

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnotenie výkonnosti podniku
Evaluation of a Company's Performance

Študent: Bc. Terézia Legerská

Vedúca diplomovej práce: Ing. Pavlína Křibíková

Ostrava 2011

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Terézia Legerská**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **6208T020 Ekonomika podniku**
Specializace: **02 Ekonomika podniku**
Téma: **Hodnocení výkonnosti podniku**
Evaluation of a Company's Performance

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická část
 3. Praktická část
 4. Shrnutí, návrhy a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


- MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **Ing. Pavlína Křibíková**

Datum zadání: 26.11.2010

Datum odevzdání: 29.04.2011


prof. Ing. Zdeněk Mikoláš, CSc.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Miestoprísasžné prehlásenie

Miestoprísasžne prehlasujem, že som celú prácu vrátane všetkých príloh vypracovala samostatne.

V Ostrave dňa 29. 04. 2011

.....
Terézia Legerská

Pod'akovanie

Touto cestou d'akujem vedúcej diplomovej práce Ing. Pavlíne Křibíkovej za odborné vedenie a cenné rady, ktoré mi boli nápomocné pri vypracovaní tejto práce. Zároveň d'akujem Ing. Jaroslavovi Taranovi, konateľovi podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o., za ochotu a poskytnutie potrebných podkladov a konzultácií.

Obsah

1. Úvod	8
2. Teoretická časť	9
2.1. Výkonnosť podniku	9
2.2. Prístupy k meraniu výkonnosti podnikov	10
2.3. Tradičné metódy merania výkonnosti podniku	13
2.3.1. Pomerové ukazovatele	13
2.3.2. Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov	15
2.3.3. Index IN	17
2.4. Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku	18
2.4.1. Ekonomická pridaná hodnota EVA	19
2.4.1.1. Aplikácia ukazovateľa EVA	20
2.4.1.2. Výpočet ukazovateľa EVA	22
2.4.1.3. Transformácia účtovných dát na ekonomický model	22
2.4.1.4. Faktory ovplyvňujúce EVA	30
2.5. SWOT analýza	31
2.5.1. Silné a slabé stránky podniku	31
2.5.2. Príležitosti a ohrozenia pre podnik	32
3. Praktická časť	33
3.1. Charakteristika okolia podniku	33
3.1.1. Mliekarenstvo ako odvetvie potravinárskeho priemyslu	33
3.1.2. Vývoj mliekarenského priemyslu	34
3.1.3. Príčiny negatívnych tendencií vo vývoji mliekarenského priemyslu	36
3.2. Charakteristika podniku	39
3.2.1. Základné údaje o podniku	39
3.2.2. Údaje o zamestnancoch	40
3.2.3. Údaje o dodávateľoch	40
3.2.4. Údaje o odberateľoch	41
3.2.5. Údaje o konkurencii	41
3.3. Zhodnotenie výkonnosti podniku pomocou tradičných metód	43
3.3.1. Analýza pomerových ukazovateľov	43
3.3.2. Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE	55

3.3.3. Index IN	58
3.4. Zhodnotenie výkonnosti podniku pomocou moderných metód	58
3.4.1. Hodnotenie pomocou ukazovateľa EVA	58
4. Zhrnutie, návrhy a odporúčania	70
4.1. Zhrnutie analýz pomocou tradičných metód	70
4.2. Zhrnutie analýz pomocou moderných metód	71
4.3. Zhrnutie výsledkov prostredníctvom SWOT analýzy	72
4.4. Návrhy a odporúčania pre podnik do budúcnosti	73
5. Záver	78
Zoznam použitej literatúry	80
Zoznam skratiek	
Prehlásenie o využití výsledkov diplomovej práce	
Zoznam príloh	
Prílohy	

1. Úvod

Súčasný podnikateľský prostredie sa vyznačuje veľkou premenlivosťou, rýchlymi zmenami, na ktoré musia podniky vedieť reagovať. Existuje mnoho podnikov, ktoré sú úspešné a prosperujú, no na druhej strane sme i svedkami toho, že mnohé stagnujú, prípadne kráčajú k úpadku. Každý podnik, ktorý má záujem o rozvoj a zvyšovanie svojej konkurencieschopnosti, by mal jednoznačne poznať svoju súčasnú situáciu z hľadiska celkového fungovania a výkonnosti. Dôležitým predpokladom pre úspech je poznanie svojich silných a slabých stránok a ich využitie vo svoj vlastný prospech. V našom prostredí sú podnikmi stále najviac využívané tradičné metódy hodnotenia výkonnosti. Ukazovatele ako čistý zisk, pomerové ukazovatele alebo bonitné a bankrotné modely sa však spájajú s radou nevýhod, čo bolo podnetom pre vznik nových moderných ukazovateľov výkonnosti. Medzi najvýznamnejší a najviac používaný moderný ukazovateľ patrí ekonomická pridaná hodnota. Práve ukazovateli EVA je venovaná prevažná časť práce. Nevynechávam však ani tradičné ukazovatele. Pre komplexné zhodnotenie výkonnosti podniku je totiž potrebná vzájomná kombinácia viacerých prístupov.

Cieľom diplomovej práce je na základe teoretických poznatkov zhodnotiť výkonnosť konkrétneho podniku vybranými tradičnými a modernými metódami a navrhnúť odporúčania pre ďalšiu podnikateľskú činnosť.

Diplomová práca je usporiadaná do niekoľkých častí. V časti teoretickej je na základe analýzy odbornej literatúry, syntézy a komparácie vymedzený pojem výkonnosť podniku a priblíženie základných prístupov a metód k jej meraniu. Nasleduje bližšia charakteristika vybraných tradičných ukazovateľov a moderného ukazovateľa EVA. Praktická časť je venovaná priblíženiu podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. a analýze prostredia, v ktorom pôsobí. Následne sú uvedené teoretické poznatky aplikované na tento podnik. Hodnotenie výkonnosti vychádza z analýzy finančných výkazov a interných materiálov podniku. Výsledné pomerové ukazovatele sú následne predmetom komparácie – v čase i priestore. Analýze finančných výkazov sú teda podrobené i dve náhodne vybrané konkurenčné podniky z oblasti mliekarenského priemyslu. Zvyšná časť kapitoly sa venuje úpravám základných finančných výkazov a následnému výpočtu ukazovateľa EVA. Záverečná časť práce obsahuje celkové zhrnutie dosiahnutých výsledkov, porovnanie hodnotenia výkonnosti tradičnými a modernými metódami a tiež návrhy a odporúčania pre podnik do budúcnosti.

2. Teoretická časť

V súvislosti s riešenou problematikou je potrebné objasniť najskôr pojmy týkajúce sa oblasti výkonnosti podniku. Na začiatku si charakterizujeme pojem výkonnosť podniku a jeho odlišné vnímanie z rôznych hľadísk. Následne si priblížime základné prístupy k meraniu výkonnosti. Prístupov, metód a techník používaných k hodnoteniu výkonnosti je veľké množstvo. Z dôvodu kapacitného obmedzenia práce je možné venovať svoju pozornosť len niektorým z nich. Jadrom kapitoly je teda priblíženie vybraných tradičných a moderných metód, ktoré budú v praktickej časti aplikované na konkrétny podnik.

2.1. Výkonnosť podniku

Pojem výkonnosť podniku a jeho meranie patrí v súčasnej dobe k často používaným pojmom. Ich obsah však nie je jednoznačne vymedzený. V najobecnejšej podobe sa pojem výkonnosť podniku používa v súvislosti s vymedzením samotnej podstaty existencie podniku v trhovom prostredí, teda aká je jeho úspešnosť a schopnosť prežitia v budúcnosti (Fibírová, Šoljaková, 2005). Výkonnosť je často vymedzovaná i ako schopnosť podnikateľského subjektu čo najlepšie zhodnotiť investície vložené do jeho podnikateľských aktivít. Táto definícia však vedie k názoru, že výkonný je len ten podnik, ktorý dosahuje dobré hospodárske výsledky. Jedná sa teda len o neúplnú charakteristiku, ktorá v sebe zahŕňa jedine pohľad vlastníka. Jednotliví aktéri vystupujúci na trhu výkonnosť hodnotia z odlišných hľadísk. Iné je hodnotenie výkonnosti z pohľadu vlastníkov, manažérov či zákazníkov.

Podľa **zákazníkov** je výkonným podnikom ten, ktorý má schopnosť predvídať ich potreby a prania v momente ich vzniku a dokáže ponúknuť kvalitný tovar za tomu odpovedajúcu cenu. Podľa zákazníckeho konceptu sú ukazovateľmi výkonnosti kategórie ako kvalita, dodacia lehota či cena.

Z pohľadu **manažérov** je výkonnosť podniku vysoká vtedy, keď prosperuje. Dôležitý je stabilný podiel na trhu, lojálni zákazníci, nízke náklady, vyrovnané peňažné toky, likvidné a rentabilné hospodárenie. Ukazovateľom je teda rýchlosť reakcie na zmeny vonkajšieho prostredia a na vznik nových podnikateľských príležitostí.

Podľa **vlastníkov** je výkonný podnik, ktorý je schopný v najvyššej možnej miere a v čo najkratšom čase dosiahnuť zhodnotenie vloženého kapitálu. Schopnosť uspieť je hodnotená ukazovateľmi ako návratnosť investícií, ekonomická pridaná hodnota, cena akcie (Šulák, Vacík, 2005).

Nutným predpokladom životaschopnosti podniku je jeho schopnosť udržať si rovnováhu vo vzťahu s okolím. Túto rovnováhu chápeme ako rešpektovanie záujmov a prinášanie úžitku všetkým stakeholderom, teda tým, ktorí sú určitým spôsobom spätí s činnosťou firmy. Všetkým stakeholderom záleží na dlhodobej existencii a dobrej situácii danej firmy. Ich spoločným záujmom je zhodnocovanie firmy, jej rozvoj, konkurencieschopnosť a perspektívnosť. Na druhej strane každý z nich sleduje svoj záujem, svoje celkom odlišné ciele (vlastníci – maximálne zhodnotenie vkladu, veritelia – dostať úroky a získať naspäť istinu, zamestnanci – maximálnu mzdu, dodávatelia – maximálne ceny a množstvá dodanej produkcie, zákazníci – minimálne ceny produkcie, štát a obce – maximálne dane). Aby bola firma životaschopná, musia byť rešpektované záujmy všetkých zúčastnených. Je nutné, aby boli všetci spokojní a ochotne zotrvali v koalícii (Neumaierová, Neumaier, 2002). S tým však súvisí i otázka, koho záujmy postaviť pri riadení firmy na prvé miesto. Odporúča sa brať do úvahy najmä záujmy vlastníkov, pretože „maximalizácia hodnoty pre vlastníkov je predpokladom pre zvyšovanie hodnoty pre všetkých stakeholderov. Jedine firma, ktorá spĺňa nároky vlastníkov, môže dlhodobo existovať a prinášať prospech všetkým zúčastneným“ (Neumaierová, Neumaier, 2002, str. 25).

2.2. Prístupy k meraniu výkonnosti podnikov

Historický pohľad na meranie výkonnosti prechádza od merania rastu zisku k rentabilite investovaného kapitálu až k moderným metódam, ktoré sú založené na tvorbe hodnoty pre vlastníkov a hodnotovom riadení. V literatúre sa možno stretnúť s viacerými prístupmi.

Podľa Dluhošovej ich delíme na účtovné, ekonomické a trhové. Účtovné ukazovatele sa používajú od 80. rokov 20. storočia (napr. EAT, EBIT, EBITDA, ROA a pod.). Sú založené na účtovnej definícii zisku, ktorá len zriedkavo vyjadruje schopnosť podniku generovať hotovostné toky. Ekonomické ukazovatele, na rozdiel od predchádzajúcich, zohľadňujú všetky náklady na kapitál a premieta sa v nich faktor rizika a času (napr. čistá súčasná

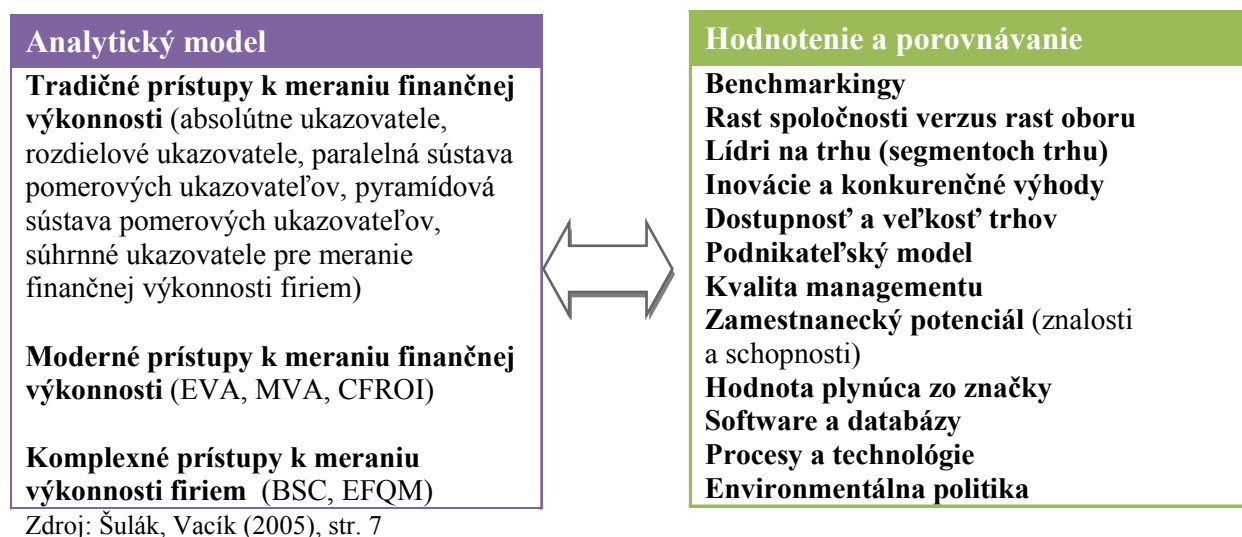
hodnota NPV, ekonomická pridaná hodnota EVA a pod.). Trhové ukazovatele charakterizuje vysoká citlivosť na vývoj akciového trhu. Výkonnosť podniku je hodnotená z pohľadu trhu (napr. trhová pridaná hodnota MVA, trhový výnos akciového kapitálu TSR).

Ďalej často vyskytujúcim sa rozdelením je prístup k meraniu výkonnosti podnikov z pohľadu finančného (Neumaierová, Mařík, Pavelková, Knápková a pod.) a z pohľadu systematického (Nenadál, Nepela, Neumaierová, Šusta a pod.).

Varcholová a kol. preferuje členenie prístupov na hodnotový a ekonomický. Hodnotový prístup sa presadzuje vo finančnej analýze. Ekonomický je preferovaný vlastními podnikmi, ktorí kontrolujú podnik a získavajú informácie o tom ako je riadený, či vytvára hodnotu, ktorá im **zaistí** očakávané výnosy) (Gavurová, Delina, 2010).

Šulák, Vacík (2005) za základné modely, z ktorých vychádzajú súčasné smery stanovovania výkonnosti podnikov, považujú jednak analytické modely, jednak oblasť hodnotenia a porovnávania (vid' obr. 2.1.). Pozrime sa ďalej na analytický model, stručnú charakteristiku, výhody a nevýhody tradičných, moderných a komplexných prístupov k meraniu podnikov.

Obr. 2.1. Prístupy k meraniu výkonnosti firiem



V súčasnosti sú v praxi stále najviac používané tradičné metódy merania výkonnosti vychádzajúce z finančných ukazovateľov. Získané informácie možno využiť pri hodnotení minulej a súčasnej finančnej výkonnosti a konkurencieschopnosti podniku. Základným problémom ich použitia je však otázka, či má toto hodnotenie vyhovujúcu vypovedaciu

schopnosť. Finančné informácie sa totiž týkajú minulých rozhodnutí, na základe čoho možno činiť len opatrné rozhodnutia ohľadne súčasnej či budúcej situácie. Pri posudzovaní budúcej úspešnosti podnikov sa preto hľadajú a používajú ukazovatele, ktoré nie vždy bývajú odvodené len z finančných výkazov.

V posledných rokoch sa stále viac uprednostňuje prevádzanie merania výkonnosti podnikov z pohľadu zvýšenia ich hodnoty. Pri stanovovaní súčasnej i budúcej výkonnosti je potrebné rešpektovať časovú hodnotu peňazí a rovnako tiež podstupované podnikateľské riziko. Moderné ukazovatele ako sú napr. EVA, MVA, CFROI, a pod., môžu s týmito faktormi pracovať a nachádzajú stále väčšie uplatnenie pri prevádzaní manažérskych rozhodnutí. Medzi hlavné výhody ich použitia patrí ich vysoká korelácia s vývojom na kapitálovom trhu, medzi nevýhody zase komplikovanosť výpočtu a náročnosť z hľadiska vstupných údajov.

Najnovšie, komplexné prístupy k meraniu výkonnosti podniku sa neopierajú iba o ekonomické kritéria a do systému riadenia výkonnosti implementujú tiež kvalitatívne a časové aspekty podnikania. Ich zmyslom je dať podnikom nástroj kvantifikujúci aj to, čo je ešte pred nimi, miesto uprednostňovania len pohľadu do minulosti. Rozširujú pôsobnosť predchádzajúcich ukazovateľov o ukazovatele, ktoré môžu lepšie zobrazovať hybné sily a faktory strategickej výkonnosti podniku. Podávajú teda komplexný obraz o jeho správaní a výsledkoch. Medzi najznámejšie komplexné metódy merania výkonnosti podnikov patrí BSC (Balanced Scorecard) a EFQM (Šulák, Vacík, 2005).

Kým domáca literatúra zdôrazňuje predovšetkým finančný pohľad na výkonnosť, zahraničná literatúra viac vyzdvihuje úlohu systémov orientovaných predovšetkým na viaceré podnikové oblasti a procesy. V dôsledku toho vznikli nové systémy na meranie výkonnosti podnikov, z ktorých niektoré zobrazuje tabuľka 2.1. (Gavurová, Delina, 2010).

Tab. 2.1. Najpoužívanější systémy merania výkonnosti podnikov v zahraničí

Systém na meranie výkonnosti	Vznik	Literatúra
SMART (Strategic Measurement Analysis and Reporting)	r. 1988	Lynch, Cross (1991)
PMQ (Performance Measurement Questionnaire)	r. 1990	Dixon (1990)
BSC (Balanced Scorecard)	r. 1992	Kaplan, Norton (1992, 1996, 2000)
CPMS (Consistent Performance Measurement Systems)	r. 1996	Flapper (1996)
CBS (Comparative Business Scorecard)	r. 1998	Kanji (1998)

Zdroj: Gavurová, Delina (2010), Taticchi (2010)

V diplomovej práci svoju pozornosť venujem prevažne analytickému modelu z obr. 2.1. s hlavným zameraním na moderné ukazovatele. Nevynechávam však ani tradičné ukazovatele. Ich použitie je významne z hľadiska komplexnosti pojatia výkonnosti. Rovnako dôležitou oblasťou je zhodnotenie vplyvu vonkajšieho prostredia na daný podnik. Kategórie ako rast spoločnosti, lídri na trhu, či konkurenčné výhody sa pokúsim zobrazit' analýzou vonkajšieho prostredia podniku.

2.3. Tradičné metódy merania výkonnosti podniku

Tradičné metódy merania výkonnosti podniku sa týkajú oblasti finančnej analýzy. Vychádzajúcim zdrojom informácií sú pre ne finančné výkazy ako súvaha, výkaz ziskov a strát či výkaz cash flow. Pre naplnenie niektorých ukazovateľov sa používajú tiež údaje naturálnej povahy (napr. počet zamestnancov). Podstatou finančnej analýzy je výpočet tradičných ukazovateľov finančnej výkonnosti, ktoré majú dobrú vypovedaciu schopnosť vzhľadom k skúmanej ekonomickej realite. Môžu byť vyjadrené v peňažných jednotkách, ale aj v percentách, v jednotkách času, prípadne môžu byť bezrozmerné.

Za najrozšírenejšie typy ukazovateľov, ktoré sa používajú pri meraní finančnej výkonnosti možno považovať:

- **absolútne ukazovatele**
- **rozdielové ukazovatele**
- **paralelnú skupinu pomerových ukazovateľov**
- **pyramídovú sústavu pomerových ukazovateľov**
- **súhrnné ukazovatele pre meranie výkonnosti firiem** (Šulák, Vacík, 2005).

Problematika finančnej analýzy je veľmi rozsiahla, svoju pozornosť budeme preto venovať len oblasti pomerových ukazovateľov.

2.3.1. Pomerové ukazovatele

Pomerové ukazovatele predstavujú jadro metodiky finančnej analýzy. Bežne sa vypočítavajú vydelením jednej položky inou položkou uvedenou vo výkazoch (Grünwald, Holečková, 2008). Pre hodnotenie výkonnosti podnikov sa uvádza 5 najdôležitejších oblastí

pomerových ukazovateľov (Šulák, Vacík, 2005): **ukazovatele rentability, ukazovatele aktivity, ukazovatele likvidity, ukazovatele zadlženosti, ukazovatele produktivity**. U kapitálových spoločností, ktoré sú kótované na burze cenných papierov sa využívajú ešte navyše **ukazovatele kapitálového trhu**.

Podľa Nývltovej, Mariniča (2010), **ukazovatele rentability** merajú zárobnú činnosť, mieru zhodnotenia, prípadne stratu vynaložených prostriedkov vo forme aktív, kapitálu, či iných hodnôt vyjadrených v peňažných jednotkách. Kľúčovým syntetickým ukazovateľom efektívnosti podnikovej činnosti je prebytok výnosov nad výdajmi – zisk alebo strata. Rozlišujeme rôzne vyjadrenia a modifikácie zisku:

- EBITDA¹ (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk pred úrokmi, odpismi a zdanením
- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk pred úrokmi a zdanením
- EBT (Earnings Before Taxes) – zisk pred zdanením
- EAT (Earnings After Taxes) – zisk po zdanení, čistý zisk
- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) – zisk z operačnej činnosti po zdanení
- EAC (Earnings Available for Common Stockholders) – zisk pre akcionárov

Zalai a kol. (2004, str. 56) uvádza, že „**ukazovatele aktivity** umožňujú vyjadriť, kvantifikovať a teda i analyzovať ako účinne podnik využíva svoj majetok.“ Podľa Růčkovej (2008) rozbor týchto ukazovateľov slúži predovšetkým k hľadaniu odpovedí na otázku, ako hospodárime s aktívami, ich jednotlivými zložkami, a tiež aký má vplyv toto hospodárenie na výnosnosť a likviditu.

Ukazovatele likvidity odpovedajú na otázku, či je podnik schopný včas splatiť svoje krátkodobé záväzky. Dávajú do pomeru to, čím je možno platiť (v čitateli) s tým, čo je nutné zaplatiť (v menovateli) (Blaha, Jindřichovská, 2006).

¹ Jednotlivé komponenty možno charakterizovať nasledovne:

Interest – nákladové úroky

Tax – daň z príjmov PO, predstavuje podiel, ktorý si z VH vezme štát, v podmienkach SR je 19 %

Depreciation and Amortization – odpisy, rozdelenie vychádza z anglosaskej terminológie, kde sa *depreciation* vzťahuje k odpisom hmotného majetku a *amortization* k odpisom nehmotného majetku. V našich podmienkach ide o jednu položku odpisov. Obecne predstavuje výdaj, ku ktorému došlo pred niekoľkými rokmi a sám o sebe nemá vplyv na prevádzkovú výkonnosť v danom roku (Synek, Kopkáně, Kubáľková, 2009).

Ukazovatele zadlženosti posudzujú finančnú štruktúru podniku z dlhodobého hľadiska. Fungujú ako indikátory výšky rizika, ktoré podnik podstupuje pri danej štruktúre vlastných a cudzích zdrojov, ale aj aká je miera schopnosti podniku znásobiť zisky využitím cudzieho kapitálu (Šulák, Vacík, 2005).

Všetky pomerové ukazovatele využívané v diplomovej práci vrátane ich interpretácie a spôsobu výpočtu sú uvedené v prílohe č. 8.

2.3.2. Pyramídová sústava pomerových ukazovateľov

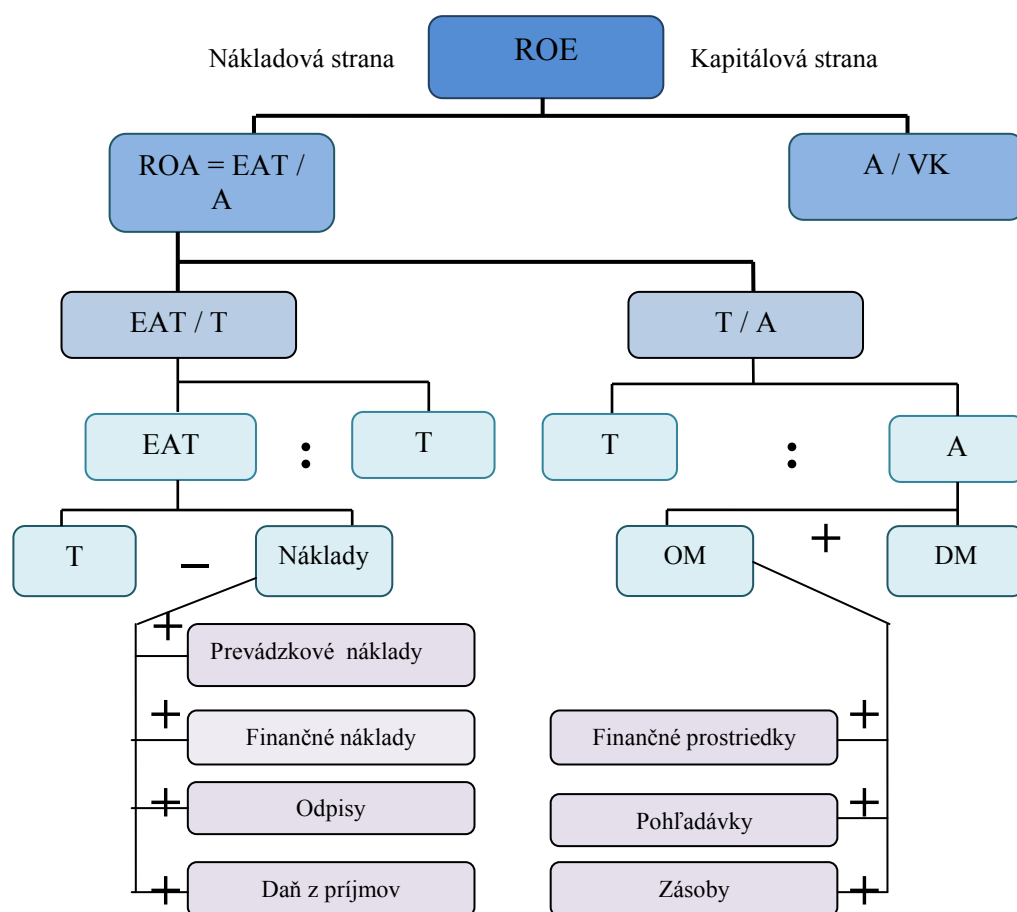
Určitou nevýhodou pomerových ukazovateľov je, že hodnotia stav podniku len jedným číslom, merajú iba jediný rys veľmi zložitého procesu. „Ekonomický proces má však nesmierne veľa vlastností a niet divu, že i ukazovateľov môže byť veľmi veľa. Medzi ukazovateľmi existujú vzájomné závislosti, ale aj sám popisovaný proces sa vyznačuje zložitými vnútornými vzťahmi. Akýkoľvek zásah do tohto procesu vyvolá preto nie len požadovaný účinok, ale má aj radu ďalších dôsledkov“ (Sedláček, 2007, str. 82). V rámci finančnej analýzy je preto potrebný nástroj, ktorý by zachytil súvislosti toho, čo sa v podniku deje. Tomuto požiadavku vyhovuje logicko-deduktívny systém vychádzajúci z vrcholového ukazovateľa, ktorý je rozkladaný na ukazovatele stojace v pozícii príčinných faktorov (Neumaierová, Neumaier, 2002). Z rozkladu získavame zaujímavé informácie, ktoré nám umožnia lepšie chápať, ktoré vplyvy podstatne či menej podstatne ovplyvnili zmenu vrcholového ukazovateľa (Kislingerová, Hnilica, 2005).

Prvýkrát bol použitý pyramídový rozklad chemickou spoločnosťou Du Pont de Nemours a dodnes zostáva najtypickejším pyramídovým rozkladom práve **Du Pontov rozklad**. Zameriava sa na rozklad rentability vlastného kapitálu (ROE) a vymedzenie jednotlivých položiek vstupujúcich do tohto ukazovateľa (Růčková, 2008). Ako zobrazuje obrázok 2.2., či vzorec 2.1. hodnotu ukazovateľa ROE ovplyvňuje **rentabilita tržieb (zisková marža)** (EAT/T), **obrat aktív** (T/A) a **ukazovateľ finančnej páky** (A/VK).

$$ROE = ROA \times \frac{A}{VK} = \frac{EAT}{T} \times \frac{T}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (2.1.)$$

Rozklad ukazovateľa ROE nám ukazuje, na ktoré oblasti sa zamerať, ak chceme zvyšovať rentabilitu. Zlepšenie možno dosiahnuť nie len zvýšením rentability tržieb, ale aj zrýchlením obratu aktív a odvážnejším využívaním CK, zmenou štruktúry finančných zdrojov. Skúmaním ďalších ukazovateľov možno analyzovať efekt zvyšovania či znižovania cien produkcie na objem predaja. Možno hľadať možnosti znižovania nákladov, minimalizovať dlžnicke riziko a súčasne využívať dlh ako finančnú páku k zvyšovaniu ROE. Práve z prítomnosti ukazovateľa finančnej páky je zrejmé, že ak budeme vo väčšom rozsahu využívať CK, môžeme za určitých okolností dosiahnuť vyšších hodnôt ukazovateľa ROE. Zvyšovanie zadlženosti však bude priaznivé len vtedy, ak podnik dokáže každú ďalšiu korunu dlhu zhodnotiť viac ako činí úroková sadzba dlhu (Sedláček, 2007). Ako vyplýva z obrázku 2.2., diagram je delený na 2 časti. Informácie z ľavej strany sú dôležité pre marketing a náklady produktu, z pravej strany vyplýva finančná stratégia podniku (Šulák, Vacík, 2005).

Obr. 2.2. Grafické zobrazenie Du Pontovho diagramu



Zdroj: Šulák, Vacík (2005), str. 29, vlastné spracovanie

Vrcholový ukazovateľ je možné rozkladať prostredníctvom viacerých metód (postupná metóda, logaritmická metóda, funkcionálna metóda a pod.). Za najpresnejšiu sa považuje logaritmická metóda rozkladu. Jej nevýhodou je však to, že je nepoužiteľná, ak vrcholový ukazovateľ nadobúda záporných hodnôt, pretože pre záporné čísla nie je logaritmus definovaný (Kislingerová, Hnilica, 2005).

Pozrime sa ešte v skratke na samotnú vypovedaciu schopnosť vrcholového ukazovateľa ROE. Vo všeobecnosti sú odporúčané čo najvyššie hodnoty. Sedláček (2001) odporúča nasledovné hodnotenie:

- ak $ROE > 15 \%$ - výborný
- ak $ROE > 12 \%$ - veľmi dobrý
- ak $ROE > 8 \%$ - dobrý
- ak $ROE > 0 \%$ - zlý
- ak $ROE < 0 \%$ - ohrozenie insolvenciou

Podľa Neumaierovej, Neumaiera (2002) je pre posúdenie hodnoty ROE potrebné jeho porovnanie s alternatívnymi nákladmi² vlastného kapitálu. Pre vlastníkov je žiaduce, aby rozdiel medzi ROE a alternatívnymi nákladmi bol čo najvyšší, minimálne kladný. Iba v tom prípade investície do firmy prinášajú viac, akoby vyniesla alternatívna investícia.

2.3.3. Index IN

Index IN predstavuje zložený index so zameraním na zistenie, či podnik tvorí ekonomickú pridanú hodnotu, t. j. či výnosnosť vlastného kapitálu prevyšuje alternatívne náklady na kapitál ($ROE > WACC$). Vychádza z poznania, že existuje súvis medzi tvorbou hodnoty a vybranými merateľnými ukazovateľmi. Jeho význam spočíva v tom, že dokáže identifikovať tvorbu hodnoty v podniku s úspešnosťou väčšou ako 84 %. Prípady, kedy sa hodnota netvorí, identifikuje spoľahlivejšie, s úspešnosťou takmer 99 % (Landa, 2008). Jeho prínos je predovšetkým v tom, že obchádza problémy pri určovaní nákladov kapitálu tam, kde nefunguje kapitálový trh. Matematicky možno index IN vyjadriť pomocou vzorca 2.2. (Šulák, Vacík, 2005).

² Alternatívne náklady sú súčasťou výpočtu moderného finančného ukazovateľa EVA, ktorému je venovaná takmer celá kapitola 2.4. Bližšie informácie o alternatívnych nákladoch a spôsobu ich výpočtu sú uvedené v podkapitole 2.4.1.3. (Transformácia účtovných dát na ekonomický model – určenie nákladov kapitálu).

$$IN_{99} = -0,017 \times \frac{Aktíva}{Cudzí kapitál} + 4,573 \times \frac{EBIT}{Celkové aktíva} + 0,481 \times \frac{Celkové výnosy}{Celkové aktíva} + 0,015 \times \frac{Obežné aktíva}{Krátkodobé záväzky a úvery} \quad (2.2)$$

Tab. 2.2. Hodnotenie výkonnosti prostredníctvom dosiahnutých hodnôt Indexu IN

IN > 2,07	podnik dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
$1,42 \leq IN \leq 2,07$	situácia nie je jednoznačná, ale podnik skôr tvorí hodnotu
$1,089 \leq IN < 1,42$	nerozhodná situácia, podnik má prednosti, ale aj výraznejšie problémy
$0,684 \leq IN < 1,089$	podnik skôr netvorí hodnotu
IN < 0,684	podnik má zápornú hodnotu ekonomického zisku (ničí hodnotu)

Zdroj: Sedláček, 2007, str. 112

2.4. Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podniku

Moderné metódy hodnotenia výkonnosti podnikov vznikli v priebehu 90. rokov minulého storočia ako reakcia na nedostatky tradičných ukazovateľov. Jedná sa o metódy finančného typu preferované predovšetkým vlastníckmi a investormi.

V poslednej dobe nadobúda stále viac na význame ukazovateľ EVA. Jeho algoritmus je založený na myšlienke, že investor, ktorý vkladá do podniku voľné disponibilné zdroje sa vzdáva možnosti ich alternatívneho použitia vrátane potenciálneho výnosu. Ukazovateľ v sebe spája všetky podstatné zložky, a to efekt dosiahnutý podnikom, absolútny rozmer investovaného kapitálu a jeho cenu (Šulák, Vacík, 2005). Práve analýza výkonnosti podniku pomocou ukazovateľa EVA tvorí podstatnú časť tejto práce.

V literatúre sa možno stretnúť s viacerými modernými finančnými ukazovateľmi, spomeňme si aspoň niektoré z nich:

- 1) Economic Profit predstavuje model podobný modelu EVA s určitými rozdielmi (napr. oproti EVA je potrebných oveľa menej úprav).
- 2) Peňažná pridaná hodnota (CVA, Cash Value Added) je rovnako ako EVA a Economic Profit založená na kapitalizácii čistých výnosov prevyšujúcich náklad kapitálu.
- 3) Návratnosť investovaného kapitálu (CFROI, Cash Flow Return on Investment) predstavuje výnosnosť založenú nie na zisku, ale na peňažných tokoch. Jedná sa

o ukazovateľ dynamicky pojatej výkonnosti pre celý podnik, ktorého základom je vnútorná výnosová miera (Mařík, Maříková, 2005).

- 4) Trhová pridaná hodnota (MVA, Market Value Added) je chápaná ako rozdiel medzi čiastkou, ktorú za dobu trvania vložili do podniku investori, a čiastkou, ktorú by získali predajom podniku. Je to tá časť trhovej hodnoty, o ktorú sú investori bohatší v dôsledku toho, že vložili svoj kapitál do daného podniku (Šulák, Vacík, 2005).
- 5) Excess return predstavuje rozdiel medzi skutočnou hodnotou bohatstva a očakávanou hodnotou bohatstva na konci meraného obdobia (Young, O'Byrne, 2001).

Podľa Younga, O'Byrna (2001) je práve ukazovateľ EVA najlepším meradlom, ktoré majú podniky k dispozícii. Ostatné ukazovatele majú podstatné nevýhody:

- 1) Tradičné ukazovatele založené na zisku (čistý zisk, zisk na akciu) môžu byť ľahko manipulovateľné a neberú do úvahy náklady na vlastný kapitál.
- 2) Trhovo orientované ukazovatele (MVA, excess return) možno použiť len u verejne obchodovateľných spoločností.
- 3) Ukazovatele založené na cash flow (CFROI) neberú do úvahy ani náklady na vlastný kapitál ani náklady dlhu.

Bližšie porovnanie vybraných výkonnostných ukazovateľov je uvedené v prílohe č. 13.

2.4.1. Ekonomická pridaná hodnota EVA³

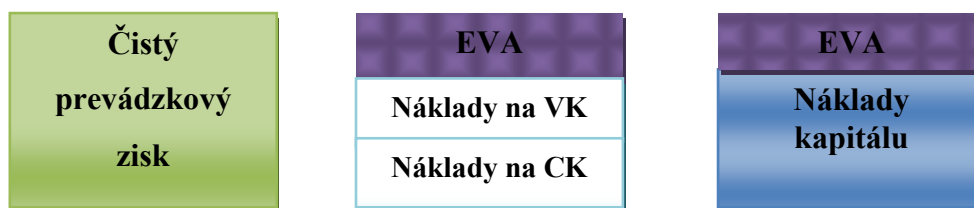
Ukazovateľ EVA je definovaný ako čistý zisk z prevádzkovej činnosti podniku znížený o náklady kapitálu použitého na tvorbu tohto zisku (Stewart, 1991). Ekonomickú pridanú hodnotu možno teda chápať ako rozdiel medzi účtovným ziskom (odvodený od prevádzkového VH) a tzv. oportunitnými nákladmi⁴ vloženého kapitálu. Predstavuje čiastku, o ktorú zisk zaistí prevýšenie (nedosiahnutie) minimálnej miery výnosnosti vloženého kapitálu, ktorú investori požadujú za to, že neinvestujú do iných aktív (Šulák, Vacík, 2005).

³ EVA (Economic Value Added) sa v poslednom období stala pojmom, ktorému je vo svete podnikania venovaná veľká pozornosť. Hlavné podnety pre jej vznik vychádzajú zo Spojených štátov počiatkom 90tych rokov. Poradenská firma Stern Stewart & Co. spracovala a v roku 1991 publikovala svoj koncept EVA ako nástroj riadenia a oceňovania podnikov (Mařík, Maříková, 2005). Na skratku EVA má poradenská firma Stern Stewart & Co registrovanú ochrannú známku. Viac informácií na: <http://www.sternstewart.com/>.

⁴ Oportunitné náklady možno tiež nazvať náklady obetovaných príležitostí či alternatívne náklady.

Tvorbu ekonomickej pridanej hodnoty možno schematicky znázorniť obrázkom 2.3.

Obr. 2.3. Ekonomická pridaná hodnota



Zdroj: Závorská, 2009, str. 211

2.4.1.1. Aplikácia ukazovateľa EVA

Napriek tomu, že finančná analýza obsahuje veľké množstvo ukazovateľov, ich samotné použitie bez prepojenia s modernými ukazovateľmi, sa ukázalo ako nedostatočné. Svedčí o tom i úryvok z nasledujúceho článku:

Je veľmi zaujímavé študovať finančné výkazy firmy ENRON za päť rokov pred tým ako zbankrotovala. Čistý zisk počas posledných rokov rástol, rovnako pozitívne sa vyvíjal i ukazovateľ EPS (zisk na akciu). Prečo potom firma v roku 2001 skrachovala? Nebolo to zachytené v tradičných finančných analýzách? Rastúci čistý zisk a zisk na akciu zmiatol manažerov, ktorí nevnímali výrazne poklesy EVA. Bol to jasný znak úpadku, ktorý sa ale nebral do úvahy. Pritom v skutočnosti ukazovateľ EVA firmy ENRON výrazne klesal už od roku 1998 (Expresshealthcare, 2001).

Aplikácia ukazovateľa EVA však nie je vôbec jednoduchou záležitosťou. Je nutné rešpektovať základný fakt, a to, že tento ukazovateľ vznikol v podmienkach USA. Vzhľadom k tomu je potrebné vysporiadať sa s radou ekonomických a najmä účtovných problémov. Najviac sa to prejavuje v oblastiach, kedy sa naša účtovná prax výrazne odlišuje od medzinárodných účtovných štandardov (Mařík, Maříková, 2005).

Napriek všetkým problémovým miestam, koncept EVA prináša mnoho výhod (Dvořáček, 2005):

- Odráža absolútnu výšku hodnoty pre akcionárov, ktorá bola vytvorená či zničená v každom roku.
- Ponúka efektívnu ochranu proti deštrukcii akcionárskej hodnoty.

- Zabezpečuje meranie vysoko korelujúce s cenami akcií.
- Predstavuje užitočný nástroj pre výber najvýhodnejších finančných investícií.
- Je nástrojom vhodným pre riadenie (kontrolu) operácií.
- Poskytuje merítka, ktoré môže byť maximalizované.
- Je vhodný pre použitie i v malých a stredných podnikoch.
- Umožňuje zmeniť firemnú stratégiu na hmotné ciele pre všetkých zamestnancov.

Už z vyššie uvedených výhod vidieť, že ukazovateľ EVA možno použiť ako: **nástroj oceňovania podniku, nástroj riadenia a motivovania pracovníkov** a tiež ako **nástroj pre hodnotenie výnosnosti podnikov** (Mařík, Maříková, 2005).

Ďalej sa budeme venovať ukazovateľu EVA len ako nástroji hodnotenia výnosnosti podniku. Na základe vypočítanej hodnoty možno o danom podniku povedať, že:

- ak $EVA > 0$, je vytváraná nová pridaná hodnota
- ak $EVA = 0$, efektívnosť investovaného kapitálu sa rovná nákladom na jeho obstaranie
- ak $EVA < 0$, dochádza k „ničeniu“ majetku investorov (Nývltová, Marinič, 2010).

Mařík, Maříková (2005) však uvádzajú, že i zvyšovanie hodnoty EVA nemusí nutne viesť k rastu hodnoty podniku. Zníženie hodnoty podniku cez súčasné zvýšenie EVA môže nastať v nasledujúcich prípadoch:

- ak bolo súčasné zvýšenie EVA dosiahnuté na úkor budúcich výsledkov,
- ak sa EVA zvyšuje, no pri rastúcich nákladoch kapitálu (napr. pri rastúcom riziku),
- ak je nedostatočná obnova majetku, ktorý je stále viac odpísaný.

Určitý problém ukazovateľa EVA tiež spočíva v tom, že ide o ukazovateľ absolútny⁵, a teda ovplyvňovaný veľkosťou podniku. Na základe toho boli navrhnuté ukazovatele relatívne, ktoré možno využiť i na porovnávanie medzi podnikmi. Medzi najpoužívanejšie patrí⁶: hodnotové rozpätie (value spread), relatívna EVA podľa London Business School a rentabilita tržieb EVA – ROS (Return on Sales).

⁵ Absolútne ukazovatele vyjadrujú určitý jav bez vzťahu k inému javu (napr. počet pracovníkov, objem produkcie). Relatívne ukazovatele zobrazujú vzťah dvoch rôznych javov a to tak, že merajú veľkosť jedného javu pripadajúceho na jednotku javu druhého (napr. produktivita práce) (Synek, Kopkáně, Kubálová, 2009).

⁶ Z dôvodu nedostatku informácií o konkurenčných firmách, ktoré by umožnili výpočet ich ekonomickej pridanej hodnoty, nie je potrebné sa danými relatívnymi ukazovateľmi zaoberať podrobne. Viac informácií o nich uvádza napr. Mařík, Maříková (2005).

2.4.1.2. Výpočet ukazovateľa EVA

Ekonomickú pridanú hodnotu možno počítať dvoma spôsobmi:

1. **EVA entity** predstavuje pôvodnú metodiku výpočtu, uvádzanú najmä v zahraničnej finančnej literatúre. Vychádza zo vstupných údajov zostavených podľa US GAAP (amerických obecné uznávaných štandardov) alebo IFRS/IAS (Medzinárodných štandardov účtovného výkazníctva), a to podľa vzorca 2.3.

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC \quad (2.3.)$$

Kde:

- **NOPAT**⁷ (Net Operating Profit After Taxes) – čistý zisk z operačnej činnosti podniku
 - **NOA** (Net Operating Assets) - čisté operačné aktíva, ktoré slúžia k dosiahnutiu operačného zisku
 - **WACC** (Weighted Average Cost of Capital) - priemerné vážené náklady kapitálu
2. **EVA equity** je prístup založený na vlastnom kapitáli. Predstavuje alternatívny výpočet podľa metodiky Ministerstva priemyslu a obchodu ČR, pričom nevyžaduje prevod štandardných finančných výkazov na ekonomické (Landa, 2008).

V práci bude použitý výhradne prvý spôsob výpočtu ekonomickej pridanej hodnoty (EVA entity).

2.4.1.3. Transformácia účtovných dát na ekonomický model

Koncept EVA spočíva na tzv. ekonomickom modeli, ktorý vychádza z účtovného modelu. Je potrebné si uvedomiť, že účtovné hľadiská nie vždy odpovedajú potrebám hodnotenia hospodárskej situácie. Potrebným krokom je teda „konverzia účtovného modelu (t.j. zobrazenia hospodárskej situácie v účtovníctve) na model ekonomický (t.j. také

⁷ Pre účely výpočtu ukazovateľa EVA nie je možné NOPAT stotožniť s prevádzkovým VH podľa českých či slovenských účtovných štandardov. Je potrebné používať pojem VH z operačnej činnosti, ktorý odpovedá americkému NOPAT (Mařík, Maříková, 2005).

zobrazenie ekonomickej reality, ktoré sa blíži pohľadu kapitálového trhu“ (Mařík, Maříková, 2005, str. 25). Jednoducho povedané, údaje z účtovníctva je potrebné určitým spôsobom upraviť⁸. Významom jednotlivých úprav je dosiahnutie toho, aby VH, ktorý bude do výpočtu vstupovať, čo najviac odrážal skutočnú výkonnosť podniku, pokiaľ možno bez rôznych účtovných či nepravidielných vplyvov (Kislingerová, Hnilica, 2005). Stern a Stewart, autori modelu EVA, spracovali zoznam úprav účtovných dát, ktorý obsahuje 164⁹ položiek (Mařík, Maříková, 2005). Pavelková, Knápková (2005) uvádzajú, že často postačuje menej ako 15 úprav. Dôležité je, aby tieto úpravy obsahovali 4 základné kroky (Mařík, Maříková, 2005): **konverziu na operačné aktíva, konverziu finančných zdrojov, konverziu daňovú a konverziu akcionársku.**

Konverzia na operačné aktíva spočíva vo vyňatí neoperačných položiek z aktív a neoperačných nákladov a výnosov z VH. Operačnou činnosťou chápeme tú časť podnikateľskej činnosti, ktorá slúži základnému podnikateľskému účelu. Naopak za neoperačné činnosti považujeme všetky, ktoré nie sú potrebné pre výkon základnej podnikateľskej činnosti. Hlavným dôvodom tohto rozdeľovania je rôzna výška podnikateľského rizika a dôsledkom toho i potreba použitia rozdielnej diskontnej miery pre výnosy z prevádzkovej a neprevádzkovej činnosti.

Konverzia finančných zdrojov spočíva v úprave zdrojov financovania tak, aby poskytovali reálny a úplný obraz financovania podniku. Hlavným problémom je často leasingové financovanie a financovanie pomocou ďalších foriem prenájmu.

Konverzia daňová sa týka úpravy daní a vyplýva predovšetkým z rozdielu medzi NOPAT a účtovným VH.

Vzhľadom k tomu, že pri výpočte čistých operačných aktív (NOA, Net Operating Assets) započítavame do aktív rôzne položky, ktoré nie sú v účtovníctve bežne vykazované,

⁸ Zaujímavý výskum na túto tému previedla Anne Anderson. Vo výskume porovnávala ukazovateľ EVA - upravovaný a neupravovaný. Výsledok 4807 pozorovaní ukázal, že priemerný percentuálny rozdiel medzi týmito ukazovateľmi bol 51,49 %. Znamená to, že podnik, ktorý používa ukazovateľ EVA bez akýchkoľvek úprav dosahuje v priemere o viac ako polovicu vyšší odhad ekonomickej pridanej hodnoty ako uvádza Stern Stewart & Co. (Fajfr, 2004).

⁹ Ich presný obsah je predmetom obchodného tajomstva poradenskej firmy Stern Stewart & Co.

je potrebné upraviť aj stranu pasív, čiže uskutočniť **konverziu akcionársku** (Mařík, Maříková, 2005).

Zamerajme sa teraz podrobnejšie na prepočet jednotlivých položiek ukazovateľa EVA a na základné pravidlá, ktorými by sme sa mali pri úpravách finančných výkazov riadiť.

Základné zásady úprav sú:

- Úprava má byť relevantná vzhľadom k rozhodovaciemu procesu a ovplyvniteľnosti hodnoty vlastného kapitálu.
- Máme mať k dispozícii potrebné dáta.
- Úprava má byť zrozumiteľná manažérom, zamestnancom i vlastníkom podniku.
- Úprava má výrazne ovplyvniť vypovedaciu schopnosť ukazovateľa.
- Úpravy sa majú týkať položiek, ktoré môžu manažéri ovplyvniť (Pavelková, Knápková, 2005).

Prepočet operačných aktív (NOA)

Vychádzame z aktív uvedených v súvahe, ktoré upravujeme v 3 základných krokoch: z aktív vylúčime neoperačné aktíva, aktivujeme položky, ktoré v účtovných aktívach vykazované nie sú a aktíva znížime o neúročený cudzí kapitál.

V prvom kroku je potrebné uskutočniť **vylúčenie neoperačných aktív**. Základným problémom je však otázka, ako určiť ktoré aktíva majú operačný charakter a ktoré nie. Práve na túto oblasť existuje mnoho názorov a prevedené úpravy do značnej miery závisia na situácii daného podniku a odbornom posúdení analytika. Aktíva, ktoré by mali byť podľa Maříka, Maříkovej (2005) vypustené z aktív vykazovaných v účtovníctve sú:

- krátkodobé cenné papiere a podiely majúce charakter strategických rezerv
- peňažné prostriedky, ktoré sú väčšie ako je z hľadiska prevádzky nutné
- dlhodobý finančný majetok, ktorý má portfóliový charakter (iba uloženie peňazí)
- vlastné akcie, ktoré by v žiadnom prípade nemali tvoriť súčasť NOA
- nedokončené investície, pretože sa nepodieľajú na tvorbe súčasných VH
- iné aktíva, ktoré nie sú potrebné k operačnej činnosti (pri racionálnom hospodárení sa predpokladá, že budú pravdepodobne postupne rozpredané), ako napr. nevyužívané či prenajaté pozemky a budovy, nadbytočné zásoby.

V ďalšom kroku sa uskutočňuje **aktivácia položiek, ktoré vo výkazoch uvedené nie sú**, no predstavujú majetok potrebný k podnikaniu a k produkcii operačného zisku. Podľa odporúčaní Maříka, Maříkovej (2005) či Pavelkovej, Knápkovej (2005) je vhodné pripočítať nasledovné položky:

- + majetok prenájatý formou finančného leasingu¹⁰
- + pohľadávky, u ktorých je potrebné určiť, či nie sú nadhodnotené (a rozdiel odpočítať) alebo podhodnotené (a rozdiel pripočítať)
- + dlhodobý majetok účtovaný v historických cenách je treba upraviť pomocou reprodukčných obstarávacích cien
- + dlhodobý finančný majetok a zásoby je vhodné oceniť trhovými cenami
- + nehmotné aktíva (spojené so vstupom na nové trhy, náklady na marketing, náklady spojené so školením pracovníkov, s reštrukturalizáciou podniku a pod.)
- + goodwill v brutto hodnote
- + tiché rezervy (úmyselne vytvárané okrem iného i pomocou odpisov a opravných položiek na strane aktív a rezerv na strane pasív) je potrebné upraviť tak, aby situácia zodpovedala ekonomického a nie účtovnému pohľadu.

Následne sa **vylúčia z operačného VH všetky náklady na cudzí kapitál**. Tie budú odpočítané až neskôr pri výpočte EVA spolu s nákladmi na vlastný kapitál. Úprava sa týka nasledujúcich položiek:

- krátkodobé neúročené záväzky
- pasívne položky časového rozlíšenia
- explicitne nespokatnené dlhodobé záväzky, napr. dlhodobé prijaté zálohy
- rezervy, ktoré nemajú charakter skutočných záväzkov

Pre väčšiu prehľadnosť sú v tabuľke 2.3. uvedené podstatné úpravy súvahy spôsobené prechodom z účtovného modelu na model ekonomický.

¹⁰ Finančný leasing je charakteristický týmito znakmi: 1) leasingové zmluvy sa uzatvárajú na dobu, ktorá nie je oveľa kratšia ako lehoty stanovené pre odpisovanie, 2) nájomca nesie prevažnú časť rizík a úžitkov spojených s vlastníctvom predmetu, 3) za bežných okolností nie je leasingová zmluva vypovedateľná, je vypovedateľná len za nepredpokladaných skutočností a za predpokladu súhlasu majiteľa, 4) nájomca má právo na kúpnu opciu po uplynutí lehoty leasingovej zmluvy. Ak nie sú u leasingu tieto znaky splnené, jedná sa o leasing operatívny (Mařík, Maříková, 2005).

Tab. 2.3. Zhrnutie dopadov prevedených úprav na súvahu podniku

Dopady na strane aktív	Dopady na strane pasív
Dlhodobý majetok <ul style="list-style-type: none"> - neoperačný dlhodobý majetok + goodwill (v brutto hodnote) + DNM z aktivovaných nákladov + zvýšenie hodnoty DM z precenenia (tiché rezervy) + hodnota leasingu + kumulované neobvyklé straty - kumulované neobvyklé zisky 	Vlastný kapitál <i>Zmeny vyvolané úpravou aktív</i> <ul style="list-style-type: none"> - neoperačné aktíva + goodwill (v brutto hodnote) + aktivované náklady (nehmotné aktíva) + tiché rezervy +/- úprava VH o náklady spojené s leasingom + kumulované neobvyklé straty - kumulované neobvyklé zisky <i>Zmeny ostatné</i> <ul style="list-style-type: none"> + nákladové rezervy, ktoré nemajú charakter skutočných záväzkov ! overiť, či VK nezahŕňa vlastné akcie
Obežný majetok <ul style="list-style-type: none"> - neoperačný OM + tiché rezervy z precenenia OM - neúročené krátkodobé záväzky 	Cudzí kapitál <i>Zmeny vyvolané úpravou aktív</i> <ul style="list-style-type: none"> - krátkodobé neúročené záväzky + záväzky z leasingu <i>Zmeny ostatné</i> <ul style="list-style-type: none"> - nákladové rezervy nemajúce charakter skutočných záväzkov (vyradia sa z CK a presunú do VK)

Zdroj: Mařík, Maříková, 2005, str. 48, 49

Určenie veľkosti čistého operačného výsledku hospodárenia (NOPAT)

Pri určovaní veľkosti čistého operačného výsledku hospodárenia sa odvíjame od čistých operačných aktív. Ak sú určité činnosti a im odpovedajúce aktíva zaradené do NOA, potom je nutné, aby ich náklady a výnosy boli tiež zaradené do výpočtu NOPAT, a naopak. Prvotným zdrojom informácií je výkaz ziskov a strát, pričom za základ výpočtu možno zvoliť VH z bežnej činnosti alebo prevádzkový VH (Mařík, Maříková, 2005). Ak vychádzame z VH z bežnej činnosti je vhodné previesť nasledovné zmeny a úpravy (Pavelková, Knápková, 2005):

- vylúčiť platené úroky z finančných nákladov ich pripočítaním späť k VH
- vylúčiť položky, ktoré sa svojou výškou nebudú opakovať (predaj DM, mimoriadne odpisy majetku, odstupné pre väčší počet zamestnancov a pod.)
- vylúčiť výnosy z nepotrebných aktív
- vylúčiť aktivované náklady (náklady na výskum a vývoj, náklady na vzdelávanie zamestnancov, reklamu a pod.) a započítať ich odhadnuté odpisy
- zvážiť tvorbu a čerpanie tichých rezerv (napr. ak bol majetok odpisovaný viac ako je skutočne opotrebovaný, je nutné znížiť výšku odpisov)
- vylúčiť finančné výnosy a náklady spojené s DFM, ak tento majetok nie je uznaný ako operatívne aktívum.

Jednotlivé podniky nemusia prevádzať všetky uvedené úpravy. Závisí to všetko na situácií konkrétneho podniku, existencii položiek nákladov a výnosov vyžadujúcich úpravy či na významnosti týchto položiek.

NOPAT predstavuje zdanený operačný VH, je preto nutné upraviť i **výšku dane**. Ako uvádza Mařík, Maříková (2005) je treba zistiť tzv. upravenú daň, čiže teoretickú daň, ktorá by bola platená z operačného VH. V praxi je často používaným postupom vynásobenie NOPAT skutočnou daňovou sadzbou. Týmto spôsobom však možno získať skreslené výsledky, pretože v účtovnom VH, z ktorého sa NOPAT počíta môže byť veľa daňovo neuznatelných položiek. Náročnejší, ale presnejší výsledok získame, keď vyjdeme zo splatnej dane za daný rok a tú znížime alebo navýšime o daňovú povinnosť z výnosov a daňové úspory z nákladov, o ktoré sa NOPAT líši oproti pôvodnému VH. Prepočet však prevádzame len u splatnej dane, odloženú daň je potrebné z výpočtu vylúčiť. Podľa Stewarta (1991) má byť NOPAT znížený iba o dane, ktoré sú skutočne platené, a nie len o tie, ktoré sú účtované do nákladov. Rovnako Suchánek (2009) dodáva, že v našich podmienkach sa o odloženej dani účtuje vo forme odloženej daňovej pohľadávky alebo odloženého daňového záväzku a o tieto položky je potrebné upraviť NOA i NOPAT.

Po prevedení odporúčaných úprav, ktoré súhrnne zobrazuje tabuľka 2.4. sa dostaneme k výslednej hodnote NOPAT.

Tab. 2.4. Zhrnutie dopadov prevedených úprav VH za bežnú činnosť

1	Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť (pred zdanením)
2	(+) nákladové úroky
3	(-) výnosy z neoperačného majetku (najmä finančné výnosy) (+) náklady na neoperačný majetok
4	(+) odpisy goodwillu
5	(+) pôvodné náklady s investičným charakterom (-) odpisy nehmotného majetku vytvoreného aktiváciou týchto nákladov
6	(+) leasingová platba (pôvodný náklad na leasing) (-) odpisy majetku prenajatého na leasing
7	(-) neobvyklé zisky (+) neobvyklé straty
8	Eliminácia tvorby a rozpúšťania nákladových rezerv
9	Úprava daní na úroveň NOPAT

Zdroj: Mařík, Maříková, 2005, str. 52 , 53

Určenie nákladov kapitálu

Poslednou položkou potrebnou k výpočtu EVA sú vážené priemerné náklady na kapitál, ktorých spôsob výpočtu uvádza vzorec 2.4.

$$WACC = n_{VK} \times \left(\frac{VK}{K} \right) + n_{CK} \times \left(\frac{CK}{K} \right) \times (1 - d) \quad (2.4.)$$

kde: n_{VK} = náklady na vlastný kapitál, n_{CK} = náklady na cudzí kapitál, VK = vlastný kapitál, CK = cudzí kapitál, K = kapitál celkom (VK + CK), d = sadzba dane z príjmov právnických osôb (Mařík, Maříková, 2005)

Náklady na cudzí kapitál možno vyčíslit' relatívne jednoducho ako vážený priemer nákladov na dlhodobé cudzie zdroje v podniku. Jedná sa hlavne o dlhopisy, bežné a dlhodobé bankové úvery, finančné výpomoci, prenájom, finančný leasing a ostatné úročené záväzky. Pri ich vyčíslení možno zjednodušene vychádzať z nákladových úrokov a celkového objemu úročených cudzích zdrojov, resp. z bežnej úrokovej sadzby (napr. PRIBOR¹¹) a celkového objemu úročených cudzích zdrojov (Suchánek, 2009).

Naopak, určenie **nákladov na vlastný kapitál** môže byť problémové. Ich odhad nie je vôbec ľahký. Podniky totiž vopred nesľubujú danú mieru zhodnotenia investovaných prostriedkov (Růčková, 2008). Ako uvádza Suchánek (2009) v teórii i praxi existuje celá rada rôznych metód pre ich výpočet, napr. Gordonov rastový model, model CAPM, model APT, stavebnicový model a iné. V diplomovej práci bude použitý **stavebnicový model**, ktorý zobrazuje okrem vonkajšieho rizika podniku tiež riziko vnútorné. Jedná sa o metódu rozpracovanú Inkou Neumaierovou¹², ktorú tiež používa MPO ČR.

Výšku nákladov na vlastný kapitál možno vyjadriť prostredníctvom vzorca 2.5. a tiež obrázku 2.4.

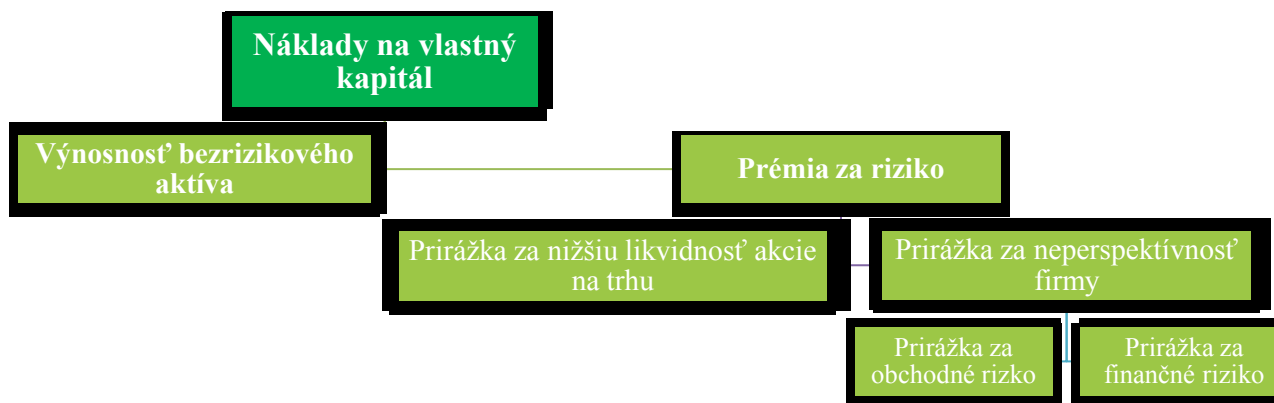
$$n_{vk} = r_f + r_{podnik} + r_{finstab} + r_{LA} \quad (2.5.)$$

¹¹ PRIBOR – Prague InterBank Offered Rate – referenčná hodnota úrokových sadzieb na medzibankovom trhu depozít, ktorú počíta kalkulačný agent pre Czech Forex Club z kotácií členských referenčných bánk pre predaj depozít podľa algoritmu ČNB (Slovník pojmov, Slovenská sporiteľňa).

¹² Viac informácií: NEUMAIEROVÁ, I. *Řízení hodnoty*. Praha: VŠE. 1998. 137 s. ISBN 80-7079-921-8.

Kde: r_f^{13} = sadzba bezrizikového aktíva, r_{podnik} = prirážka za výšku podnikateľského rizika,
 r_{finstab} = prirážka za riziko, že podnik nebude schopný splácať svoje záväzky, r_{LA} = riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie.

Obr. 2.4. Konštrukcia nákladov na vlastný kapitál



Zdroj: Neumaierová, Neumaier, 2002, str. 57, vlastné spracovanie

Podrobnejšie si rozoberme jednotlivé položky vzorca 2.5. a spôsob výpočtu ich hodnôt ako uvádza Suchánek (2009) a Neumaierová, Neumaier (2002).

Sadzba bezrizikového aktíva je určená výnosnosťou štátnych dlhopisov.

Pri výpočte **prirážky za výšku podnikateľského rizika** vychádzame zo zistenia, že výnosnosť aktív by mala byť aspoň taká ako alternatívny náklad na kapitál podniku. Platí teda, že ak je:

- $\text{EBIT} / \text{aktíva} > X1 \Rightarrow r_{\text{podnik}} = 0 \%$

- $\text{EBIT} / \text{aktíva} < 0 \Rightarrow r_{\text{podnik}} = 10 \%$

$$\text{inak } r_{\text{podnik}} = 10 \times [1 - (\text{EBIT} / \text{aktíva}) / X1] \quad (2.6.)$$

$$X1 = ((\text{VK} + \text{BÚ} + \text{obligácie}) \times \text{úroky}) / (\text{aktíva} \times (\text{BÚ} + \text{obligácie})) \quad (2.7.)$$

Prirážka za riziko, že podnik nebude schopný splácať svoje záväzky sa odvíja od hodnoty bežnej likvidity (pomer OM ku krátkodobým záväzkom)¹⁴, pričom platí, že ak je:

- $\text{bežná likvidita} > 2 \Rightarrow r_{\text{finstab}} = 0 \%$

- $\text{bežná likvidita} < 1 \Rightarrow r_{\text{finstab}} = 10 \%$

¹³ Označenie podľa Růčkovej (2008) z anglického výrazu „rate of return risk-free security“.

¹⁴ Viac o ukazovateli bežnej likvidity (a tiež o ostatných pomerových ukazovateľoch) v prílohe č. 8.

$$\text{inak } r_{\text{finstab}} = 10 \times [2 - \text{bežná likvidita}] \quad (2.8.)$$

Pri výpočte poslednej z prirážok, **prirážky za nedostatočnú likvidnosť akcie** vychádzame zo zistenia, že optimálna veľkosť VK je 3 mld. Kč, riziková 100 mil. Kč. Znamená to, že ak:

- $VK > 3 \text{ mld.} \Rightarrow r_{LA} = 0 \%$
- $VK < 100 \text{ mil.} \Rightarrow r_{LA} = 5 \%$

$$\text{inak } r_{LA} = 5 \times [1 - (VK - 100\,000\,000) / 2\,900\,000\,000] \quad (2.9.)$$

2.4.1.4. Faktory ovplyvňujúce EVA

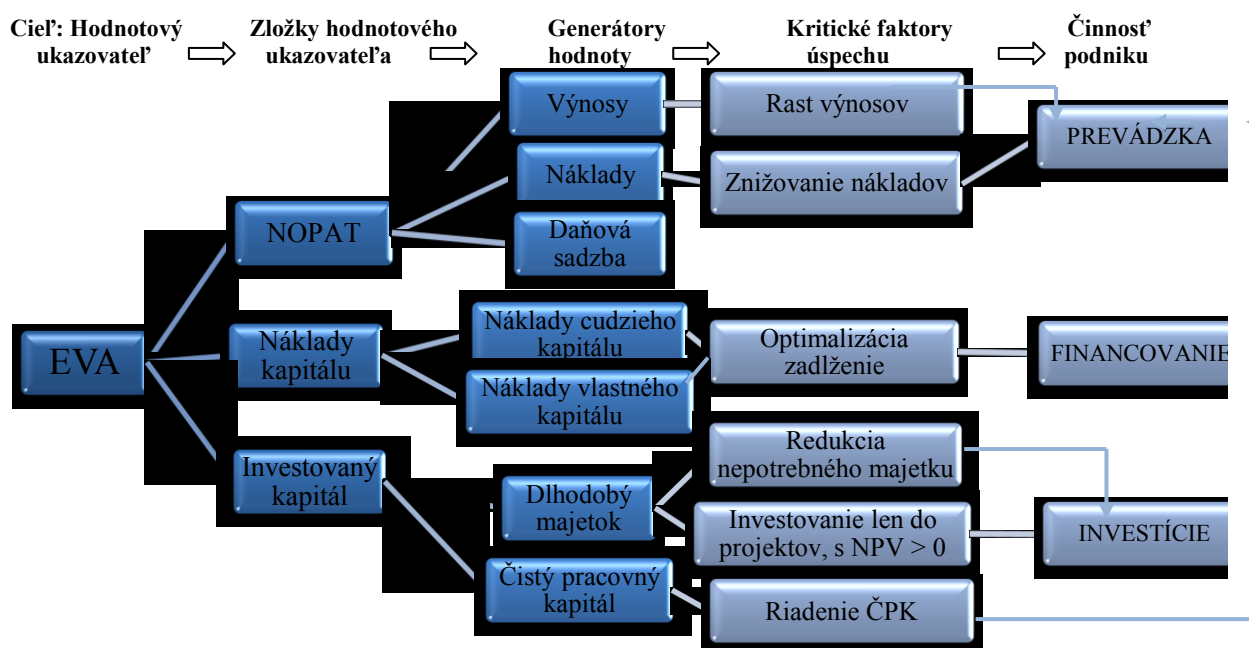
Pre zvyšovanie hodnoty podniku je potrebné zvyšovanie súčasnej a budúcej hodnoty EVA, s čím je spojená i nutnosť poznať faktory, ktoré ovplyvňujú jej výšku. Znázornenie faktorov pôsobiacich na EVA ponúka rozklad ukazovateľa. Príklad rozkladu zobrazuje obrázok 2.5., kde sa EVA rozkladá na 3 základné časti: prevádzkovú, finančnú a investičnú (Pavelková, Knápková, 2005, Šulák, Vacík, 2005).

Prevádzková oblasť je reprezentovaná výškou prevádzkového zisku. Čím je hodnota NOPAT vyššia (rastom výnosov, poklesom nákladov, zvyšovaním produktivity, vyššou návratnosťou podnikateľských aktivít), tým je EVA vyššia.

Finančná oblasť je zastúpená priemernými nákladmi na kapitál, ktoré sú závislé na kapitálovej štruktúre a nákladoch kapitálu. Znižovaním WACC dochádza k rastu EVA.

Investičná oblasť je daná hodnotou investovaného kapitálu. Čím je jeho hodnota nižšia (lepším využívaním majetku podniku), tým je EVA vyššia.

Obr. 2.5. Faktory ovplyvňujúce EVA



Zdroj: Pavelková, Knápková (2005)

2.5. SWOT analýza¹⁵

SWOT analýzu možno zaradiť medzi jednu z najčastejšie využívaných analytických metód. SWOT je skratka z anglického originálu: **S**trenghths – silné stránky, **W**eaknesses – slabé stránky, **O**pportunities – príležitosti, **T**hreats – hrozby. Analýza spočíva v rozbere a hodnotení súčasného stavu podniku (vnútorné prostredie) a súčasnej situácie okolia podniku (vonkajšie prostredie) (Grasseová a kol., 2010).

2.5.1. Silné a slabé stránky podniku

Silné a slabé stránky sa vzťahujú k vnútornej situácii podniku. Prostredníctvom analýzy vnútorného prostredia identifikujeme faktory, ktoré môžu mať význam pre budúci úspech či neúspech. Je preto potrebné čo najviac kriticky a najpresnejšie určiť silné stránky podniku a plne ich využiť. Naopak, zistené slabé stránky chápané ako problémy, negovať.

¹⁵ Metódu vytvoril Albert Humphrey (poradca v oblasti obchodu), ktorý viedol v 60. a 70. rokoch na Stanfordskej univerzite výskumný projekt financovaný 500 najväčšími korporáciami v USA. Cieľom tohto projektu bolo analyzovať nedostatky v plánovaní týchto spoločností a vytvoriť pre ne nový systém riadenia zmien. Vytvoril tak tímovú metódu pre plánovanie, ktorú nazval SOFT analýza a neskôr ju prepracoval na SWOT analýzu (Grasseová a kol., 2010).

Silné stránky predstavujú pozitívne faktory, ktoré prispievajú k úspešnej podnikovej činnosti a výrazne ovplyvňujú prosperitu podniku. Jedná sa o odlišné spôsobilosti, ktoré zvyhodňujú podnik vzhľadom k trhu a konkurencii. Najvýznamnejšími silnými stránkami sú tie, ktoré je ťažké napodobniť, a kde je predpoklad, že budú po dlhú dobu prinášať zisk, čiže znamenajú konkurenčnú výhodu. Silnými stránkami sú napríklad: kvalitné výrobky, tradícia značky, vysoká úroveň výskumu a vývoja, nízke výrobné náklady, dobrá finančná situácia, kvalifikovaná pracovná sila, vysoká úroveň marketingovej komunikácie a pod.

Slabé stránky predstavujú určité obmedzenia alebo nedostatky a bránia plnému efektívnemu výkonu. Slabou stránkou môže byť napríklad: príliš dlhá doba potrebná na výskum a vývoj, konzervatívny prístup k inovačnému procesu, vysoká zadlženosť, nedostatočná úroveň informačného systému, zlá povesť podniku, nízky predajný obrat, chybná propagačná kampaň, absencia motivácie v odmeňovaní a pod. (Horáková, 2003).

2.5.2. Príležitosti a ohrozenia pre podnik

Príležitosti a ohrozenia vyplývajú z vonkajšieho prostredia. Ich miera a intenzita závisí predovšetkým na faktoroch odvetvia, do ktorého podnik spadá. Hlavným problémom pri ich identifikácii a hodnotení je skutočnosť, že ich podnik nemôže svojimi aktivitami ovplyvniť. Je však schopný vytipovať, zhodnotiť a zaujať stanovisko k maximálnemu využitiu, odvráteniu, obmedzeniu, zoslabeniu alebo aspoň k zmierneniu ich dôsledkov.

Príležitosti predstavujú veľmi priaznivé situácie v podnikovom prostredí, ktoré podnik zvyhodňujú vzhľadom ku konkurencii. Sú predstavované oblasťami, kde má podnik všetky predpoklady úspešným uskutočňovaním marketingových činností získať konkurenčné výhody. Príležitosťou je napríklad: neexistencia domácej alebo zahraničnej konkurencie, zrušenie ochranných opatrení pre určité výrobky, ľahký vstup na nové trhy a pod.

Ohrozenia predstavujú nepriaznivé situácie v podnikovom okolí a znamenajú prekážky pre činnosť podniku a jeho postavenie. Môžu pre podnik znamenať zhoršenie pozície na trhu, vystaviť ho nebezpečenstvu neúspechu či hrozbe úpadku. Ohrozením je napríklad voľný príchod zahraničnej konkurencie na domáce trhy, silné postavenie kľúčových konkurentov a zákazníkov, slabé a zhoršujúce sa konkurenčné postavenie podniku, neschopnosť konkurovať na trhoch, nepriaznivé legislatívne normy a pod. (Horáková, 2003).

3. Praktická časť

Táto kapitola je zameraná na aplikáciu teoretických poznatkov uvedených v kapitole 2. na vybraný podnik. Hodnotenie výkonnosti začína analýzou pomerových ukazovateľov, následne je prevedený rozklad ukazovateľa rentability vlastného kapitálu a vypočítaný index IN. Zvyšok kapitoly je venovaný ekonomickej pridanej hodnote. Najskôr si však bližšie charakterizujeme analyzovaný podnik a prostredie, v ktorom pôsobí a ktorým je ovplyvňovaný.

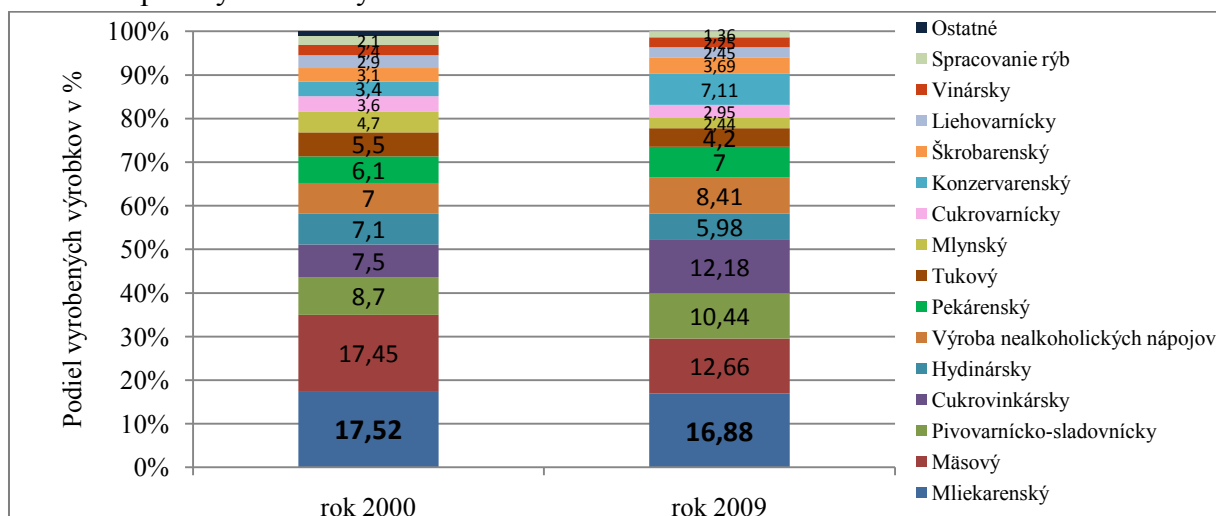
3.1. Charakteristika okolia podniku

„Podnik ako živý ekonomický organizmus nemôže existovať osamotene. Je obklopený prostredím, funguje vo vnútri určitého prostredia, ktoré na podnikový organizmus pôsobí a ovplyvňuje jeho reakcie“ (Horáková, 2003, str. 40). Toto pôsobenie môže predstavovať ako prínosy, tak i nástrahy alebo oboje. Ma vplyv na voľbu výrobkov, ceny, distribučné cesty, výber marketingových cieľov či voľbu stratégií (Horáková, 2003). Analýza odvetvového prostredia, ktorej je venovaná celá kapitola 3.1. je následne východiskom pre medzipodnikové porovnávanie a ďalšie analýzy.

3.1.1. Mliekarenstvo ako odvetvie potravinárskeho priemyslu

Mliekarenský priemysel je jedným z odvetví potravinárskeho priemyslu a patrí k jeho nosným odborom. Dlhodobo predstavuje jediné konkurencieschopné odvetvie v rámci potravinárskeho priemyslu. Vidieť to i z nasledujúceho grafu, ktorý zobrazuje podiel vyrobených výrobkov jednotlivých odvetví v rámci celého potravinárskeho priemyslu. Použité sú údaje za rok 2000 a 2009, na základe čoho vidíme, že mliekarenstvo je za obdobie 10 rokov stále na prvom mieste a pre ekonomiku štátu je významnou oblasťou. Za mliekarenstvom ďalšej nasleduje priemysel mäsový, pivovarnícko-sladovnícky a cukrovinkársky.

Graf. 3.1. Zobrazenie podielu vyrobených výrobkov jednotlivých odvetví potravinárskeho priemyslu za roky 2000 a 2009.



Zdroj: vlastné spracovanie na základe údajov MP SR: Zelená správa 2001, Zelená správa 2010

3.1.2. Vývoj mliekarenskeho priemyslu

Z histórie sú známe dokumenty o získavaní a spracovaní mlieka už dávno pred našim letopočtom. V historických počiatkoch prevažovalo spracovanie ovčieho mlieka pred kravským, ktoré sa na území Slovenska udomácnilo až v neskoršom období stredoveku. V tomto období bolo mliekarenstvo rozšírené najmä na rovinách Holandska, Holštýnska, Normandie a na južných podhorských svahoch Álp. K masovému rozvoju mliekarenstva došlo až v 19. storočí na základe významných vedeckých poznatkov z mikrobiológie mlieka, chémie a biochémie. Zaslúžili sa o to osobnosti ako Pasteur, Fleishman, Soxhlet, Storch, Koch a ďalší. Koncom 19. storočia v západnej Európe už boli vyvinuté mnohé družstevné mliekarne a začali sa ako lavína šíriť i do Uhorska.

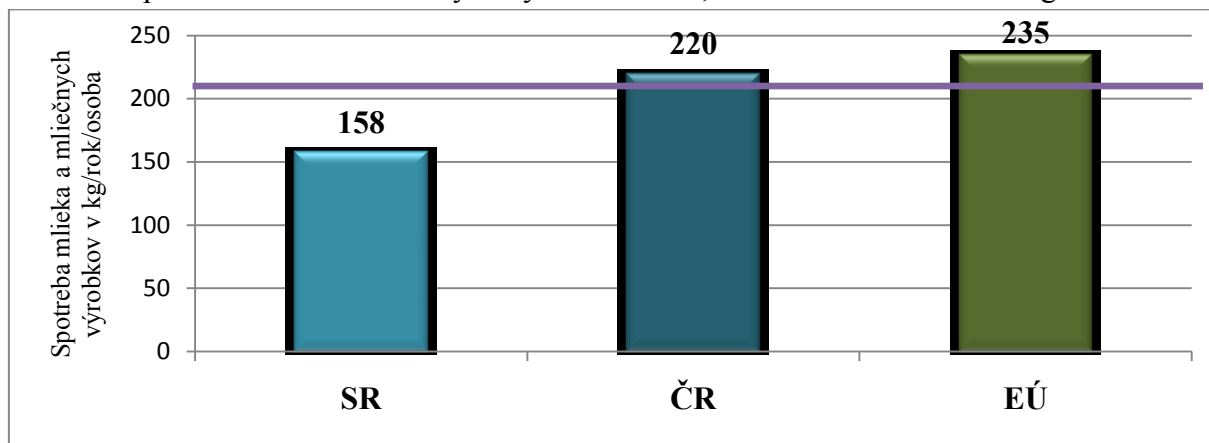
Na území Slovenska sa družstevné mliekarne zakladali až po roku 1900 v podobe miestnych spolkov pre jednotlivé obce. Spočiatku sa v mliekarniach mlieko iba zbieralo a ručne sa odstredžovala smotana pre priamu spotrebu ako aj pre ručnú výrobu masla. Postupne sa zaviedla nová technika a rozšíril sa i sortiment výrobkov. Do začiatku 1. svetovej vojny bolo na území Slovenska založených viac ako 50 mliekarenských družstiev. Po skončení vojny začali vznikať akciové spoločnosti, hlavne na výrobu syrov v okolí Zvolena. Postupne sa budovali i nové mliekarne. Vyrábané výrobky, hlavne syry a maslo, sa vyvážali do Viedne, po vzniku ČSR do Prahy. Postupne nástupom zoštátňovania a socialistického systému sa začala koncentrovať a modernizovať celá mliekarenská výroba. Slovensko však

oproti vyspelým štátom zaostávalo najmä v technickom vybavení a v kvalite mliečnych výrobkov.

Po roku 1990, pádom socializmu, začala prudko klesať výroba mlieka, prudko sa znížil počet mliekarenských závodov, dojníc (o 60 %), znížila sa spotreba mlieka a mliečnych výrobkov. Na druhej strane sa však zvýšila dojivosť kráv, kvalita mliečnych výrobkov a modernizovali sa takmer všetky mliekarne¹⁶.

Výrazný zvrat nastal v roku 2000, kedy odvetvie dosiahlo veľmi pozitívne výsledky hospodárenia (200 mil. Sk oproti minuloročnej strate 36 mil. Sk). V roku 2001 odvetvie síce naďalej hospodáril so ziskom, no o 33 mil. Sk nižším ako v roku 2000. Následne sa situácia zmenila. Hospodárenie mliekarenského priemyslu sa na Slovensku od roku 2002 nachádzalo v červených číslach (u prvovýrobcov i spracovateľov). Najvýraznejšia strata bola v roku 2003, odvtedy sa mierne znižovala. Príčina týchto negatívnych tendencií je okrem iného spojená s alarmujúco nízkou spotrebou mlieka a mliečnych výrobkov na Slovensku. Z nasledujúceho grafu 3.2. možno vidieť výrazne rozdiely v spotrebe mlieka za rok 2005 na Slovensku v porovnaní s Českou republikou a Európskou úniou.

Graf 3.2. Spotreba mlieka a mliečnych výrobkov v SR, ČR a EÚ za rok 2005 v kg/rok/osoba



Zdroj: MP SR: Zelená správa 2005, vlastné spracovanie, pozn. čiara na úrovni 220 kg/rok/osoba predstavuje odborníkmi odporúčané množstvo spotreby mlieka a mliečnych výrobkov

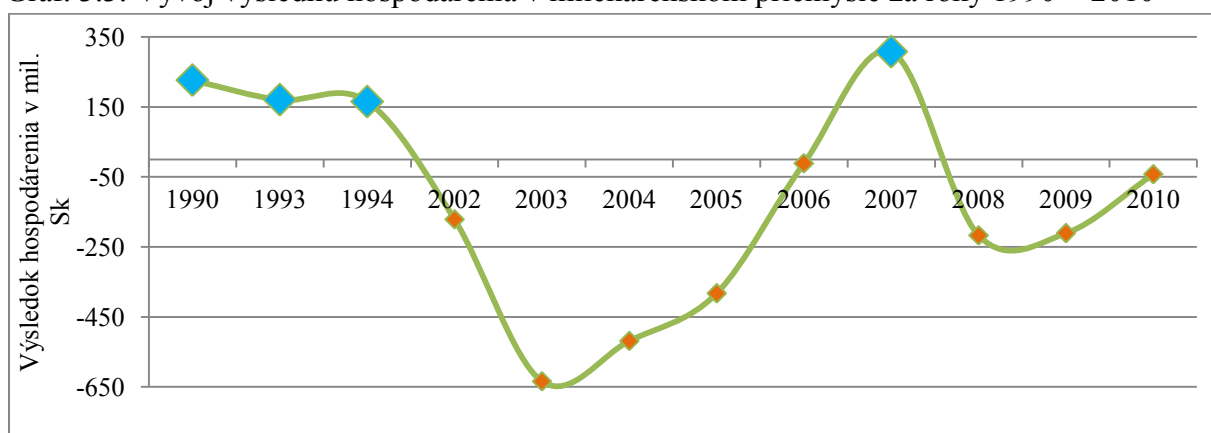
Po piatich stratových rokoch, v roku 2007, mliekarenský priemysel dosiahol zisk (308 mil. Sk) a následne v roku 2008 stratu 217 mil. Sk. Podľa údajov MP SR práve mliekarenský priemysel dosiahol najvýraznejšieho medziročného (2007/2008) zhoršenia v rámci celého potravinárskeho priemyslu. Rok 2009 bol pre podniky tohto priemyslu rovnako negatívny ako

¹⁶ Informácie o vývoji mliekarenstva na Slovensku možno nájsť na: <http://www.mlieko.sk>.

predchádzajúci rok. Odvetvie hospodáril so stratou 7 mil. € (211 mil. Sk). Strata v roku 2010 poklesla na úroveň 1,4 mil. € (42 mil. Sk). Podľa vyjadrení zástupcov Slovenského mliekarenského zväzu je i na rok 2011 predpokladaná strata.

Pri hľadaní informácií o mliekarenskom priemysle na internete sa v súčasnej dobe možno najčastejšie stretnúť s vetou: „Slovenský mliekarenský priemysel je potápajúca sa loď, na palube ktorej stoja prvovýrobcovia spoločne so spracovateľmi“. Postupne sa pokúsím poukázať na najdôležitejšie príčiny tohto stavu. Ešte pred tým si názorne zobrazme vývoj výsledku hospodárenia v mliekarenskom priemysle v období od roku 1990 až 2010.

Graf. 3.3. Vývoj výsledku hospodárenia v mliekarenskom priemysle za roky 1990 - 2010



Zdroj: údaje za roky 1999 – 2009: MP SR; Zelená správa za roky 2001 – 2010 (údaje sa týkajú podnikov s viac ako 20 zamestnancami), údaj za rok 2010: Slovenský mliekarenský zväz

Z grafu 3.3. vidíme, že za sledované roky bolo odvetvie mliekarenského priemyslu ziskové len 4 krát. Spočiatku sa hodnoty výsledku hospodárenia výrazne znižovali až dosiahli svoj vrchol v roku 2003. Následne pozorujeme postupné zlepšovanie s vrcholom v roku 2007. Odvtedy je mliekarenský priemysel v červených číslach, pričom strata sa postupne znižuje.

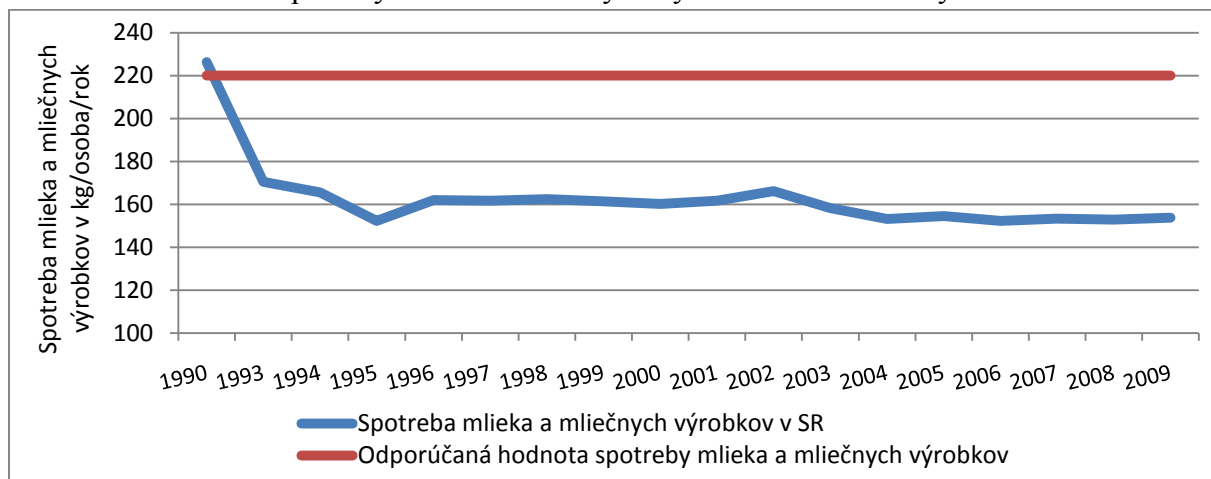
3.1.3. Príčiny negatívnych tendencií vo vývoji mliekarenského priemyslu

Negatívny vývoj mliekarenského priemyslu je ovplyvnený viacerými faktormi. Medzi najvýznamnejšie radíme klesajúcu spotrebu mlieka a mliečnych výrobkov, výšku nákupných cien, výšku spracovateľskej marže, výšku DPH na potraviny či existenciu mliečnej kvóty.

Slovensko dlhodobo dosahovalo a stále dosahuje najnižšiu **spotrebu mlieka a mliečnych výrobkov** spomedzi krajín Európskej únie. Pritom ešte v roku 1990 Slováci konzumovali 253 kg mliečnych výrobkov na osobu ročne. V súčasnosti sa spotreba mliečnych

výrobkov pohybuje okolo 154 kg na osobu ročne, čo je o 66 kg menej ako odborníkmi odporúčaná hodnota. Výrazne klesajúci trend v spotrebe mlieka a mliečnych výrobkov názorne zobrazuje graf 3.4.

Graf 3.4. Zobrazenie spotreby mlieka a mliečnych výrobkov v SR za roky 1990 - 2009



Zdroj: Štatistický úrad SR, vlastné spracovanie

Okrem nízkej spotreby mlieka spôsobuje podnikom mliekarenského priemyslu problémy i **nákupná cena**¹⁷ mlieka. Výška stanovenej nákupnej ceny je dôležitým faktorom jednak pre prvovýrobcov, tak i pre spracovateľov. Pre prvovýrobcov sú nákupné ceny surového kravského mlieka stanovené veľmi nízko. I napriek miernemu navýšeniu cien v roku 2009, stále nepokrývajú ich výrobné náklady, v dôsledku čoho už tretí rok hospodária v strate. Pastorek, prezident SZPM sa k tejto situácii vyjadril nasledovne: „Ak sa situácia v priebehu tohto roku nezmení, ..., tak rozhodneme tak, ako sme to urobili vlani v prípade chovu ošípaných, a síce, že skončíme aj s chovom hovädzieho dobytku" (Roľnícke noviny, 03. 03. 2011). Zvyšovanie nákupných cien je však na druhej strane problémové práve pre spracovateľov mlieka, „ktorí sú podobne ako mlynári a pekári medzi dvoma mlynskými kameňmi – prvovýrobou a obchodom. Ten si svoju maržu nepustí a chovateľ zase nemôže ísť pod výrobné náklady“ (Verešpejová, Týždenník Farmár č. 5 /2008). Napriek nízkym nákupným cenám surového kravského mlieka od prvovýrobcov, dochádza k nárastu spotrebiteľských cien mliečnych výrobkov. Spotrebiteľské ceny síce rastú, no **spracovateľská marža klesá**. (Obchodná marža stúpala o 13 %, spracovateľská oslabila o 12

¹⁷ Nákupná cena mlieka od prvovýrobcov sa stanovuje na základe množstva dodaného mlieka, zaradenia do akostnej triedy kvality a obsahu tuku a bielkovín v mlieku. Ak je mlieko zaradené do Q alebo 1. triedy pri minimálnom obsahu tuku 36 g/l a minimálnom obsahu bielkovín 32 g/l, tak sa uplatňuje štátom garantovaná minimálna cena za mlieko (<http://www.mlieko.sk>).

%). Spracovateľská cena mlieka bola na úrovni 0,8912 eura, spracovatelia z nej dostali iba 0,14 eura, zatiaľ čo obchody dostali 0,2149¹⁸). Znamená to, že i napriek rastúcim cenám mliečnych výrobkov mliekarniam klesajú príjmy na úkor obchodníkov¹⁹. Mliekarne sú preto nútené vyhľadávať spôsoby získania lacnejších vstupných surovín z okolitých krajín.

Ťaživým faktom pre mliekarenstvo je i to, že Slovensko má najvyššiu **DPH**²⁰ na potraviny v rámci EÚ, čím sa znižuje konkurencieschopnosť domácich produktov a negatívne to vplýva na naše mliekarenské podniky.

Výkonnosť mliekarenského priemyslu je rovnako ovplyvňovaná tzv. **mliečnymi kvótami**. Predaj kravského mlieka v EÚ podlieha kvótnemu systému. Každý členský štát má udelené dve kvóty – jednu platnú pre dodávky do mliekarní a druhú pre priamy predaj spotrebiteľom. Krajiny ich potom prerozdeľujú medzi jednotlivých národných producentov. Ak sa štátna kvóta presiahne, výrobcovia, ktorí k tomu prispeli, musia štátu zaplatiť poplatok. Sadzba za prebytky je 27,83 eur za 100 kg prekročeného množstva (Euractiv, 15. 10. 2009). Slovenská republika od obdobia svojho vstupu do EÚ pridelenú mliečnu kvótu neprekročila. Podľa údajov MP SR je priemerné plnenie kvót na úrovni 93,7 %, s najvyšším plnením 97,15 % (2005/2006) a najnižším plnením 88,36 % (2008/2009). Dôvodom nízkeho plnenia kvót sú najmä nízke počty dojníc, nízka spotreba mliečnych výrobkov, či každoročné zvyšovanie mliečnych kvót. Takéto zvyšovanie je odpoveďou na celoeurópsky a celosvetový rast dopytu po mlieku a mliečnych výrobkoch a tiež prípravou na obdobie po roku 2015, kedy skončí platnosť súčasného kvótového systému. Zrušením kvót by niektoré krajiny mohli zvýšiť produkciu mlieka s následným poklesom jeho ceny. Vzhľadom na súčasný stav v sektore mlieka v našej republike, by toto opatrenie mohlo výrazne negatívne ovplyvniť slovenský trh.

Mliekarenský priemysel je jedným z odvetví, ktoré je výrazným spôsobom ovplyvňované okolitým prostredím. Niektorým dôležitým faktorom boli venované predchádzajúce riadky. Bolo by totiž nesprávne a neúplné zamerať sa na hodnotenie výkonnosti podniku bez zohľadnenia faktorov, ktoré na podnik pôsobia zvonku.

¹⁸ Údaj uverejnený Slovenským mliekarenským zväzom za január 2011 u 3,5 % mlieka

¹⁹ Napriek tomu, že by mliekarne chceli prvovýrobcom zaplatiť za surovinu cenu, ktorá by min. pokrývala ich výrobné náklady, nie je to možné. SZPM vyzýva hlavne obchodníkov, aby umožnili zvýšiť spracovateľské ceny, lebo inak nie sú spracovatelia schopní zaplatiť vyššiu cenu pre prvovýrobcov (Agroserver, 24. 03. 2009).

²⁰ Výška DPH na potraviny: 5 % = Veľká Británia, Malta, 6 % = Francúzsko, Holandsko, 7 % = Poľsko, Nemecko, Bulharsko, 8 % = Španielsko, Cyprus, 9 % = Slovinsko, Estónsko, Litva, Rumunsko, 10 % = Česko, Rakúsko, Taliansko, Lotyšsko, 11 % = Grécko, 12 % = Belgicko, Švédsko, Luxembursko, 13% = Dánsko, Fínsko, Portugalsko, 14 % = Írsko, 18 % = Maďarsko, **20 % = Slovensko** (Eurostat, 08. 03. 2011)

3.2. Charakteristika podniku

3.2.1. Základné údaje o podniku

- Názov podniku: AGROSPOL KYSUCE
- Sídlo podniku: Svrčinovec 357, 023 12, Slovenská republika
- Dátum vzniku: 22. 12. 1992
- Právna forma: spoločnosť s ručením obmedzeným

Hlavným predmetom činnosti podniku je mliekarenské spracovanie surového kravského mlieka a obchodná činnosť s mliečnymi výrobkami, veľkoobchodná a maloobchodná činnosť v rozsahu voľných živností. Podľa klasifikácie SK NACE podnik možno zaradiť do podtriedy 10510 – Prevádzka mliekarní a výroba syrov. Spoločnosť patrí medzi tradičných výrobcov a spracovateľov mlieka a mliečnych výrobkov na Kysuciach. Svoju produkciu produkuje a distribuuje pod obchodnou značkou ALKE. Zaoberá sa produkciou približne 50 druhov produktov²¹:

- mliekarenských výrobkov
- mliečnych výrobkov
- mlieka (plnotučné, polotučné, s predĺženou trvanlivosťou)
- kysuckých jogurtov (smotanové, ovocné)
- kyslomliečnych produktov (kysucký kefír probio, kysucký cmar s probio kultúrou, kysucká zakysanka)
- syrov (čerstvé syry, parené údené a neúdené syry)
- tvarohov (mäkký hrudkovitý, nízkotučný).

Hospodársku činnosť vykonáva podnik vo vlastných, ako aj v prenajatých priestoroch (mliekareň Svrčinovec, maloobchodná predajňa Svrčinovec, bufet v priestoroch nemocnice Čadca). AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. je zároveň spoločníkom v spoločnosti MLIEKO-VÝZKUM, s.r.o Žilina.

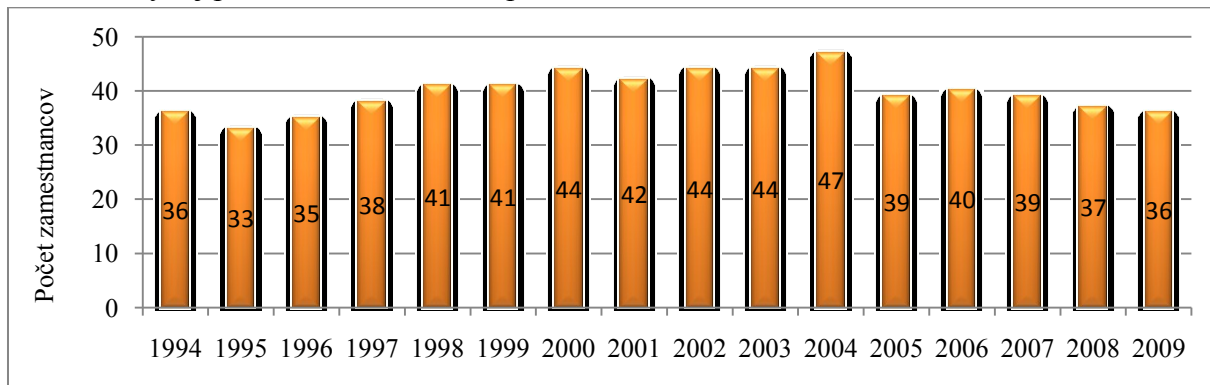
Podnik je držiteľom medzinárodného certifikátu kvality ISO 9001 : 2000.

²¹ Detailnejšie zobrazenie sortimentu je uvedené v prílohe č. 7.

3.2.2. Údaje o zamestnancoch

Ako zobrazuje graf 3.5., počet zamestnancov sa za posledných 15 rokov pohyboval v rozmedzí od 33 po 47. Najväčší počet zamestnancov mal podnik v roku 2004, od tohto roku počty mierne klesajú. Jedná sa o odpoveď na zhoršujúcu sa hospodársku situáciu a snahu znížiť náklady. Počet zamestnancov v roku 2009 je 36, z toho 5 vedúcich pracovníkov.

Graf 3.5. Vývoj počtu zamestnancov v podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. od roku 1994

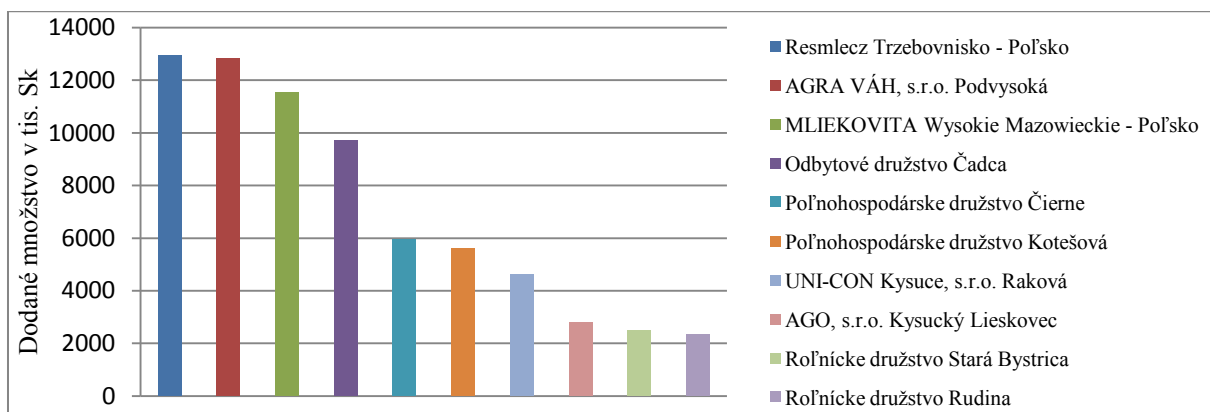


Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

3.2.3. Údaje o dodávateľoch

Podnik preferuje dodávky mlieka a mliečnych výrobkov hlavne z Poľska, kde sú nákupné ceny tovarov podstatne nižšie ako na domácom trhu. Jedná sa predovšetkým o tvrdé a tavené syry, tvaroh, ochutené tvarohové výrobky, UHT²² mlieka a smotany a pod. Najväčších dodávateľov podniku zobrazuje nasledujúci graf 3.6.

Graf 3.6. Zobrazenie najvýznamnejších dodávateľov podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.



Zdroj: vlastné spracovanie na základe interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za rok 2007

²² UHT je skratka pre mlieko ošetrované ultravysokoteplým ohrevom = trvanlivé mlieko (<http://www.mlieko.sk>).

3.2.4. Údaje o odberateľoch

Najväčším odberateľom podniku bola dlhodobá spoločnosť A.W. Loštice, Česká republika, ktorá nakupovala priemyselný tvaroh. Od roku 2007 prvenstvo v odbere dosiahla COOP JEDNOTA SD Čadca, u ktorej však postupne klesala predajnosť odoberaných výrobkov. To bolo podnetom hľadať odbytišťa i mimo regiónu (Bratislava, Dunajská Streda, Liptov, Orava), čo je však pre podnik nákladovo náročnejšie. V súčasnosti je stále najväčším odberateľom COOP JEDNOTA SD Čadca. Strategickými sú tiež odberatelia mliekarenskej hrudky, f. SILURIS, s.r.o. Žilina, NIKOS, s.r.o. Čadca a AL-BO, s.r.o. Zázrivá. Nakoľko predajnosť mliečnych výrobkov v maloobchodných jednotkách klesá, podnik svoj odbytový program zameriava tiež na školské a predškolské zariadenia, nemocnice, domovy dôchodcov a domovy sociálnych služieb.

3.2.5. Údaje o konkurencii

Konkurencia v odvetví mliekarenského priemyslu je obrovská. Na Slovensku pôsobí v súčasnosti viac ako 20²³ väčších mliekarní (s viac ako 20 zamestnancami) a viacero menších. V mliekarenskom odvetví sú tiež nemalé zahraničné investície. Potreba investovať, modernizovať, inovovať, a tým si udržať pozíciu na trhu nútila slovenských mliekarov vyhľadávať finančné zdroje. V súčasnosti väčšinu zahraničných investícií do slovenského mliekarenského priemyslu predstavujú investície z nasledujúcich krajín: Francúzsko (Liptovská mliekareň, Senoble Central Europe, Milex Nové Mesto nad Váhom, Danone, SYRÁREŇ BEL SLOVENSKO), Libanon (MILEX Galanta), Nemecko (RAJO, a.s.) či Rakúsko (MILSY, a.s.).

Medzi najvýznamnejších výrobcov mliečnych výrobkov na Slovensku a teda i najvýznamnejších konkurentov spoločnosti AGROSPOL KYSUCE radíme podniky²⁴:

- AGROFARMA, s.r.o. Červený kameň
- Bryndziareň a syrárň, s.r.o. Zvolenská Slatina
- DANONE, s.r.o. Trnava - Modranka
- Euromilk, a.s. Veľký Meder

²³ Do podtriedy SK NACE 10510 – Prevádzka mliekarní a výroba syrov, v roku 2009 spadalo 21 podnikov, v roku 2008 to bolo 19 podnikov (Zelená správa, 2010).

²⁴ Čerpané zo zoznamu uverejneného na: <http://www.mlieko.sk/vyrobcovia.php>.

- HUMENSKÁ MLIEKAREŇ, a.s. Humenné
- LEVICKÉ MLIEKARNE, a.s. Levice
- Liptovská mliekareň, a.s. Liptovský Mikuláš
- MILEX Nové Mesto nad Váhom, a.s.
- MILEX Galanta, a.s.
- Milk-AGRO, s.r.o. Sabinov
- MILSY, a.s. Bánovce nad Bebravou
- RAJO, a.s. Bratislava
- Senická mliekareň, a.s. Senica
- Senoble Central Europe
- SYRÁREŇ BEL SLOVENSKO, a.s. Michalovce
- Tatranská mliekareň, a.s. Kežmarok

Viac si priblížme dve vybrané mliekarne, ktorých finančné výkazy (prílohy č. 3 – č. 6) budú predmetom ďalšieho skúmania a porovnávania s podnikom AGROSPOL KYSUCE.

Senická mliekareň vznikla v roku 1992 ako štátna akciová spoločnosť. Od roku 1994 sa stala predajom majoritnému akcionárovi súkromnou akciovou spoločnosťou. Predmetom jej činnosti je nákup kravského mlieka, jeho spracovanie na mliekarenské výrobky, poradenská činnosť v oblasti mliekarenskej výroby, nákup, predaj a sprostredkovanie v rozsahu voľnej živnosti. Zamestnáva 86²⁵ zamestnancov a je držiteľom certifikátu ISO 9001 : 2000 a tiež kontrolného systému HACCP.

Levické mliekarne vznikli v roku 1953. V roku 1992 sa podnik stal akciovou spoločnosťou a v tejto právnej forme zotrúva až dodnes. Spoločnosť zamestnáva v priemere 200 ľudí a radí sa medzi najvýraznejšie podnikateľské subjekty regiónu Levice. Denne sa v nej spracuje 105 tisíc litrov mlieka od stálych a regionálnych dodávateľov. Hlavným predmetom činnosti spoločnosti je nákup kravského, ovčieho a kozieho mlieka a jeho spracovanie na mlieko a mliečne výrobky, ďalej maloobchodná a veľkoobchodná činnosť s mliekom a mliekarenskými výrobkami. Rozhodujúci podiel vo výrobe predstavujú syry eidamského a ementálskeho typu, ako aj sušené mlieko. Je držiteľom certifikátu ISO 9001 a viacerých ocenení ako značka kvality či mliekarenský výrobok roka.

²⁵ Údaj zistený k 31.12.2009.

3.3. Zhodnotenie výkonnosti podniku pomocou tradičných metód

Po bližšom predstavení podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. a priblížení prostredia, v ktorom funguje sa možno zamerať na zhodnotenie jeho výkonnosti tradičnými, v našich podmienkach často využívanými pomerovými ukazovateľmi. Zvláštna pozornosť je následne venovaná pyramídovému rozkladu ukazovateľa ROE a indexu IN.

3.3.1. Analýza pomerových ukazovateľov

Ukazovatele rentability

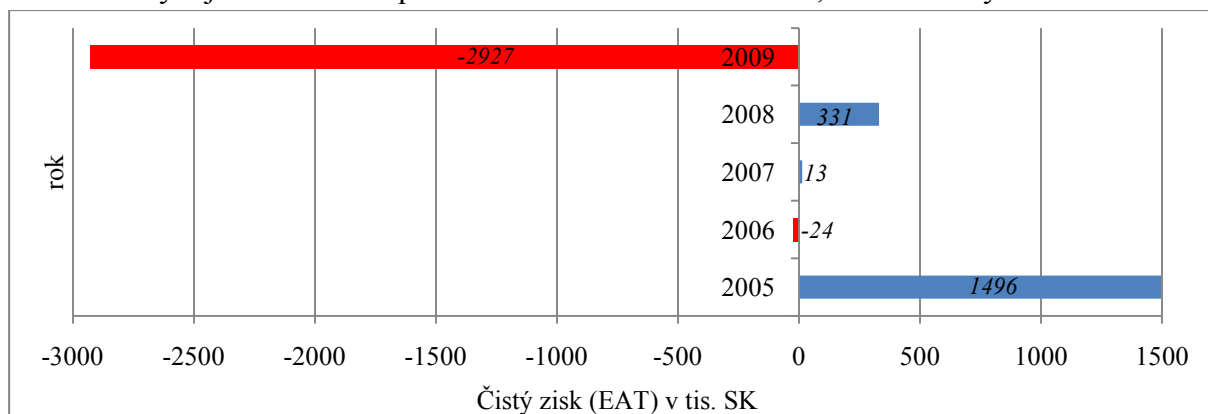
Tab. 3.1. Ukazovatele rentability podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o

Ukazovateľ / rok	2005	2006	2007	2008	2009
Rentabilita aktív (ROA) v %	6,26	2,21	3,25	3,33	- 4,15
Rentabilita investovaného kapitálu (ROI) v %	3,71	-0,06	0,03	0,76	- 7,94
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) v %	15,52	- 0,29	0,16	3,83	- 54,17
Rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu (ROCE) v %	17,92	7,96	12,28	13,9	- 22,55
Rentabilita tržieb (ROS) v %	1,07	- 0,02	0,01	0,24	- 3,13

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 - 2009

Ukazovatele rentability patria v praxi k najpoužívanejším ukazovateľom, pretože informujú o efekte, ktorý bol dosiahnutý vloženým kapitálom. Ako vidieť z tabuľky 3.1. výrazne najhoršie hodnoty podnik dosiahol v poslednom sledovanom období, naopak najlepšie v roku 2005. Na výšku rentability vplýva predovšetkým výška dosiahnutého zisku, ktorého vývoj zobrazuje graf 3.7. Pre správnu interpretáciu ukazovateľov ziskovosti je preto potrebné sa tejto položke venovať detailnejšie.

Graf. 3.7. Vývoj čistého zisku podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 - 2009



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 - 2009

Najvyššia hodnota čistého zisku, v roku **2005**, bola spôsobená najmä vysokými hodnotami tržieb z predaja vlastných výrobkov. Významné zlepšenie oproti prechádzajúcim rokom bolo v rámci predaja tvarohu (priemyselného a konzumného), mliekarenskej hrudky a masla. Významným spôsobom ovplyvnil VH i predaj nepotrebného DM a zrušenie jednej z prevádzok (tržby z predaja nepotrebného DM sú takmer 3 krát vyššie ako v roku 2004).

V roku **2006** VH výrazne poklesol a dostal sa do mínusových hodnôt. Príčinou je výraznejší pokles výnosov (hlavne nižšie tržby z predaja vlastných výrobkov) ako nákladov.

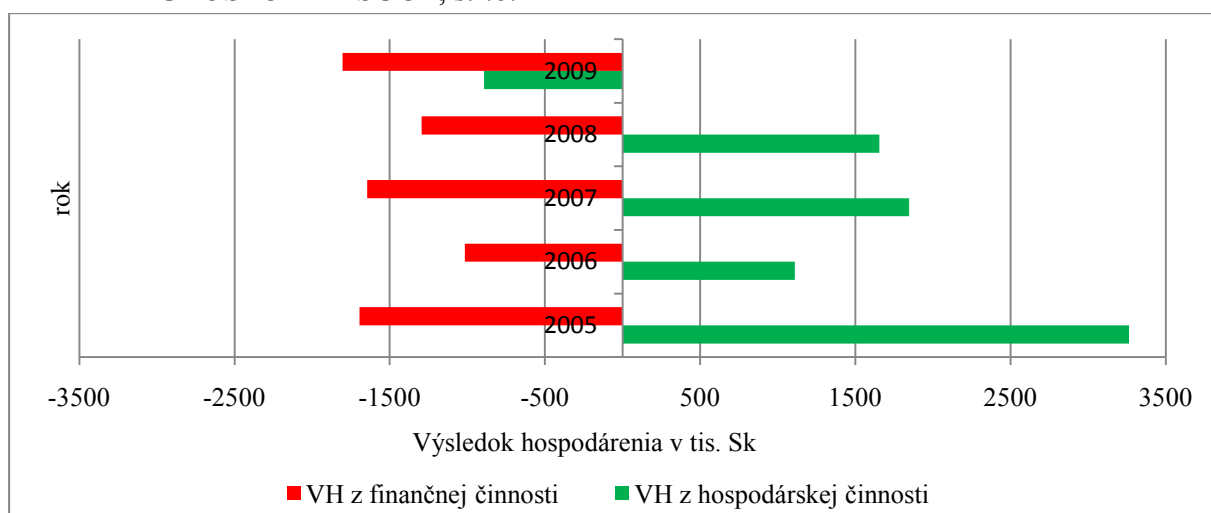
Priaznivejšia situácia bola v roku **2007**. Podnik dosiahol mierny zisk na úrovni 13 tis. Sk (mliekareň Svrčinovec dosiahla zisk 167 tis. Sk, zvyšné dve strediská boli stratové). Z dôvodu nízkej predajnosti došlo k ukončeniu výroby nízkotučných jogurtov či priemyselného tvarohu. Podnik tiež negatívne ovplyvnila klesajúca spotreba mlieka a mliečnych výrobkov. Prejavilo sa to najmä u polotučného a plnotučného mlieka (pokles o 30 %), naopak nárast nastáva u jogurtov (o 6 %) a u hrudkovitého syra (o 127 %). U podniku teda došlo k zvýšeniu tržieb z predaja vlastných výrobkov (hrudkovitý syr) a zníženiu tržieb z predaja tovarov (priemyselný tvaroh). Na hodnote VH sa rovnako prejavili značné investície do podnikovej predajne. Obchod bol kompletne zariadený predajnými pultami, regálmi či chladiacimi vitrínami, čo sa vo forme odpisov a jednorazových nákladov nepriaznivo odzrkadlilo na VH.

V **d'alšom roku** došlo k veľkému nárastu zisku, pričom ziskové boli všetky tri strediská. Dôvodom tohto pozitívneho vývoja je predovšetkým významný nárast tržieb z predaja tovaru (najmä mliekarenskej hrudky).

Prijateľné hodnoty z roku 2008 vystriedali v roku **2009** vysoko záporné čísla. Napriek tomu, že plánovaný čistý zisk mal dosahovať hodnotu 343 tis. Sk, jeho hodnota je mínusová, a to vo výške až 2 927 tis. Sk. Dôvodom takto výraznej straty je veľký pokles v predajnosti vyrábaných výrobkov, najmä čerstvého polotučného mlieka, zakysanky, lahôdkových smotán. Tržby z predaja výrobkov v dôsledku toho poklesli až o 47 %. Rovnako poklesli i tržby z predaja tovarov. Negatívne sa na VH prejavila i škoda na finančnom majetku, krádež hotovosti a cenín v hodnote 107 tis. Sk.

Najvýznamnejšou položkou, ktorá ovplyvňuje výšku celkového zisku, je finančný VH. Ako možno vidieť z nasledujúceho grafu 3.8., pohybuje sa stále v záporných hodnotách a veľmi negatívnym spôsobom ovplyvňuje celkové hospodárenie podniku. Takéto hodnoty finančného VH sú spôsobené hlavne veľkým objemom nákladových úrokov z úverov, pôžičiek či leasingu, teda dôsledkom vysokej zadlženosti. Ďalšou významnou položkou sú kurzové straty a ostatné finančné náklady (poistenia vozidiel, hospodárskych prostriedkov, zamestnancov na zahraničných pracovných cestách a pod.).

Graf. 3.8. Vývoj výsledkov hospodárenia z hospodárskej a finančnej činnosti podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 - 2009

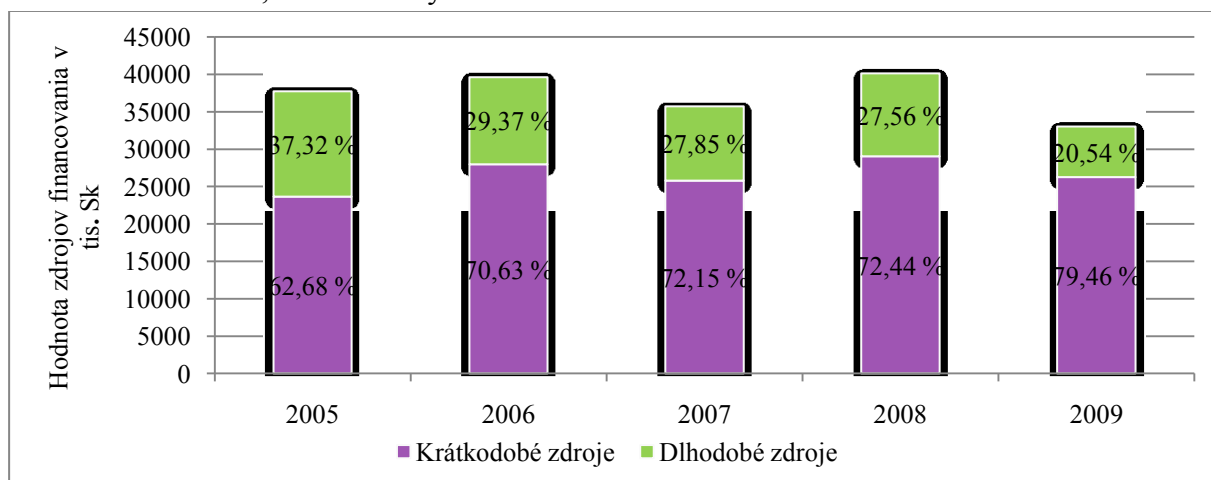
Teraz možno pristúpiť k samotnej interpretácii jednotlivých ukazovateľov rentability. Všetky tieto ukazovatele sa vyvíjajú rovnakým spôsobom. Najvyššie hodnoty dosahujú v roku 2005 s následným poklesom v roku 2006. Od tohto roku sa hodnoty mierne zlepšujú až do roku 2008 a následne v roku 2009 veľmi výrazne poklesnú.

Ukazovateľ **rentability aktív**, predstavujúci nezdaniiteľnú rentabilitu, sa pohybuje v rozmedzí od mínusovej hodnoty 4,15 % v roku 2009 až po plusovú hodnotu 6,26 % v roku 2005. Táto najvyššia hodnota znamená to, že 1 koruna celkových vložených aktív priniesla podniku 6,26 halierov zisku. Rovnakým spôsobom sa vyvíjal i ukazovateľ **rentability investovaného kapitálu**. Rozdiel v hodnotách medzi týmito ukazovateľmi je výrazný, čo poukazuje na vplyv dane a predovšetkým vysokých nákladových úrokov.

Rentabilita vlastného kapitálu poukazuje na to, koľko zisku priniesla 1 koruna vloženého vlastného kapitálu. Za sledované obdobie sa hodnota ukazovateľa nachádza v mínusových hodnotách až 3 krát. Podľa bodovej stupnice uvedenej v kapitole 2.3.2., v roku 2005 bolo hospodárenie podniku výborné, rokoch 2007 a 2008 zlé, vo zvyšných rokoch možno hovoriť o ohrození insolvenčiou. Bližšia analýza ukazovateľa ROE je uskutočnená v rámci pyramídového rozkladu, v podkapitole 3.3.2.

Rentabilita dlhodobo investovaného kapitálu vyjadrujúca celkovú efektívnosť hospodárenia podniku dosiahla najvyššiu hodnotu 17,92 %. Znamená to, že 1 koruna vložených dlhodobých (vlastných i cudzích) zdrojov priniesla podniku 17,92 halierov zisku. Celkovo hodnoty tohto ukazovateľa sú na vysokej úrovni, výrazne prevyšujú hodnoty ROA. Hlavným dôvodom takto vyšších čísel je nízky podiel dlhodobých zdrojov v rámci pasív podniku, čo dokumentuje i nasledujúci graf 3.9.

Graf. 3.9. Zobrazenie dlhodobých a krátkodobých zdrojov financovania podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 - 2009



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 - 2009

Rentabilita tržieb dosahuje veľmi nízke hodnoty. Všeobecne odporúčanou hodnotou je aspoň 10 %. Najvyššou hodnotou podniku AGROSPOL KYSUCE je však len hodnota 1,07. Znamená to, že 1 korunou tržieb podnik vyprodukoval 1,07 halierov zisku. Všetky ostatné hodnoty sú nižšie, v dvoch rokoch dokonca mínusové. Svedčí to o tom, že ceny výrobkov sú nízke a náklady na ne až príliš vysoké.

Z tabuľky 3.2. možno vidieť, že ukazovatele rentability podniku AGROSPOL KYSUCE sa v porovnaní s konkurenčnými podnikmi v určitých rokoch vyvíjali odlišne.

U AGROSPOLU KYSUCE sa hodnoty všetkých sledovaných ukazovateľov od roku 2006 po rok 2008 postupne zlepšovali, a v roku 2009 došlo k ich výraznému prepadu. U konkurenčných mliekarní došlo medzi rokmi 2007 a 2008 k zhoršeniu a v roku 2009 k opätovnému zlepšeniu. Vývoj ukazovateľov u týchto dvoch podnikov je rovnaký ako vývoj VH za celý mliekarenský priemysel (graf. 3.3.). VH v podniku AGROSPOL KYSUCE sa vyvíjal teda výrazne odlišným spôsobom v rokoch 2008 a 2009. V roku 2008 dosiahol druhé najvyššie hodnoty rentability, pričom konkurenčné podniky a zároveň i celé odvetvie bolo stratové. Negatívom pre podnik je však výrazný pokles hodnôt v poslednom roku, pričom u ostatných podnikoch dochádza k zlepšovaniu.

Keď sa zameriame na posledný rok, zistíme, že vo všetkých troch mliekarniach došlo v roku 2009 k zníženiu tržieb z predaja tovarov (AGROSPOL KYSUCE – 21,75 %, Senická mliekareň – 54 %, Levické mliekarne – 15 %). Rovnako sa znížili i tržby z predaja vlastných výrobkov (AGROSPOL KYSUCE – 47 %, Senická mliekareň – 40 %, Levické mliekarne – 26 %). Napriek tomu, že celkové zníženie tržieb v podniku AGROSPOL KYSUCE je oveľa nižšie ako u Senickej mliekarne, VH je výrazne horší. Dôvodom je u Senických mliekarní nárast zisku z predaja nepotrebného DM a zároveň ušetrenie na ostatných nákladoch z prevádzkovej činnosti. Práve znižovanie nákladov je oblasť, ktorej by mal podnik AGROSPOL KYSUCE venovať zvýšenú pozornosť, napríklad tiež predajom starších a na náklady náročnejších strojov a zariadení.

Tab. 3.2. Ukazovatele rentability podnikov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o., Senická mliekareň, a.s., Levické mliekarne, a.s.

Ukazovateľ / rok	2006	2007	2008	2009
Rentabilita aktív (ROA) v %	2,21	3,25	3,33	-4,15
Senická mliekareň, a.s.	- 24,78	6,4	-21,72	-13,9
Levické mliekarne, a.s.	2,01	7,53	-6,18	0,95
Rentabilita vlastného kapitálu (ROE) v %	-0,29	0,16	3,83	-54,17
Senická mliekareň, a.s.	-124,58	26,76	-358,87	428,85
Levické mliekarne, a.s.	1,81	18,06	-42,8	4,56
Rentabilita dlhodobého investovaného kapitálu (ROCE) %	7,96	12,28	13,9	-22,55
Senická mliekareň, a.s.	-111,93	29,73	-321,92	-95,86
Levické mliekarne, a.s.	7,36	26,51	-29,01	4,22
Rentabilita tržieb (ROS) v %	-0,02	0,01	0,24	-3,13
Senická mliekareň, a.s.	-11,92	3,16	-10,76	-8,23
Levické mliekarne, a.s.	0,15	1,58	-3,17	0,47

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ jednotlivých spoločností

Ukazovatele aktivity

Analýza aktivity slúži k hľadaniu odpovede na otázku, ako hospodárime s aktívami a aké má toto hospodárenie vplyv na výnosnosť a rentabilitu. Výsledné hodnoty ukazovateľov aktivity spoločnosti AGROSPOL KYSUCE zobrazuje tabuľka 3.3.

Tab. 3.3. Ukazovatele aktivity podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o

Ukazovateľ / rok	2005	2006	2007	2008	2009
Obrat aktív	3,47	3,16	3,5	3,2	2,54
Obrat zásob	31,4	28,29	31,07	34,03	23,96
Doba obratu zásob	11,46	12,72	11,58	10,58	15,02
Doba splatnosti pohľadávok	37,04	35,72	30,56	33,06	33,43
Doba splatnosti záväzkov	41,33	59,55	42,96	50,5	61,0

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 - 2009

Ukazovateľ **obratu aktív** udáva počet obrátok, čiže koľkokrát sa aktíva obrátia za dané časové obdobie. Všeobecne sa udáva, aby hodnota bola vyššia ako 1, čo je splnené vo všetkých rokoch. Najlepšia hodnota je dosiahnutá v roku 2007, najnižšia v roku 2009.

Ukazovateľ **obratu zásob** má najlepšiu hodnotu v roku 2008. Hodnota 34,03 znamená, že zásoby prešli všetkými fázami (od premenenia na ostatné formy obežného majetku až po predaj hotových výrobkov a opätovný nákup zásob) približne 34 krát. Doba trvania jednej obrátky je stanovená na približne 10 a pol dňa. Na druhej strane najslabšie hodnoty sú dosahované za rok 2009, kedy sa zásoby obrátili približne 24 krát s dobou trvania jednej obrátky 15 dní. Čím sú ukazovatele obratu vyššie tým menej peňazí podnik potrebuje a tým pri ostatných nezmenených podmienkach dosiahne vyššej rentability.

Ďalší z ukazovateľov, doba **splatnosti pohľadávok**, udáva počet dní, počas ktorých sú odberatelia podniku dlžní. Hodnota tohto ukazovateľa je na pomerne stabilnej úrovni a pohybuje sa približne od 31 – 37 dní. Hodnoty ukazovateľa považujem za veľmi dobré, vypovedajú o pomerne dobrej platobnej morálke odberateľov. Posledný ukazovateľ, **doba splatnosti záväzkov**, vypovedá o platobnej morálke daného podniku. Vyjadruje koľko dní je podnik v pozícii dlžníka. Rovnako je vhodná čo najnižšia hodnota doby splatnosti záväzkov, nie však nižšia ako u ukazovateľa doby splatnosti pohľadávok. Porovnaním ukazovateľov získavame priestor pre dodávateľský úver. Z tohto hľadiska bol najlepším rokom rok 2009, kedy možno priemernú dobu trvania dodávateľského úveru (podieľania sa dodávateľov na

chode spoločnosti) vyčísliť na takmer 28 dní. Je však potrebné dobu splácania záväzkov držať na určitých úrovniach, pretože privysoké hodnoty ukazovateľa môžu negatívne ovplyvniť image podniku.

Pozrime sa teraz ako sa hodnoty ukazovateľov aktivity vyvíjali v konkurenčných podnikoch.

Tab. 3.4. Ukazovatele aktivity podnikov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o, Senická mliekareň, a.s., Levické mliekarne, a.s.

Ukazovateľ / rok	2006	2007	2008	2009
Obrat aktív	3,16	3,5	3,2	2,54
Senická mliekareň, a.s.	2,32	3,06	3,64	2,40
Levické mliekarne, a.s.	2,65	2,99	2,35	1,88
Obrat zásob	28,29	31,07	34,03	23,96
Senická mliekareň, a.s.	13,87	34,71	27,91	16,94
Levické mliekarne, a.s.	14,02	17,99	9,75	8,46
Doba obratu zásob	12,72	11,58	10,58	15,02
Senická mliekareň, a.s.	25,96	10,37	12,90	21,25
Levické mliekarne, a.s.	25,67	20,01	36,91	42,54
Doba splatnosti pohľadávok	35,72	30,56	33,06	33,43
Senická mliekareň, a.s.	29,52	51,48	33,76	27,64
Levické mliekarne, a.s.	48,90	46,40	55,17	14,14
Doba splatnosti záväzkov	59,55	42,96	50,5	61,00
Senická mliekareň, a.s.	115,09	90,23	90,02	117,41
Levické mliekarne, a.s.	63,92	60,54	81,00	90,60

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ jednotlivých spoločností

Z tabuľky 3.4. možno vidieť, že AGROSPOL KYSUCE dosahuje obecné najlepšie hodnoty. Obrat aktív je najvyšší vo všetkých sledovaných rokoch, okrem roku 2008, kedy lepšiu hodnotu dosiahla Senická mliekareň. U tohto podniku je v roku 2008 doba, počas ktorej dôjde k jednej obrátke celkových aktív kratšia o 13 dní. Senická mliekareň rovnako prevyšuje hodnoty AGROSPOL KYSUCE u obratu zásob, a to v roku 2007. Rozdiel v tomto prípade však nie je veľký, predstavuje 1,21 dňa. Ukazovateľ doby splatnosti pohľadávok podniku AGROSPOL KYSUCE sa vyvíja veľmi pozitívne, napriek tomu vidíme lepšie hodnoty v roku 2005 u Senickej mliekarne, v roku 2009 u oboch konkurenčných podnikoch. Ak však vypočítame priemer za roky 2006 až 2009, AGROSPOL KYSUCE dosahuje hodnotu 33,19 dní, pričom Senická mliekareň až 35,6 dní. Levické mliekarne sa pohybujú na úrovni až 41,15 dní. Nízke hodnoty doby splatnosti pohľadávok sú pre podnik veľkým pozitívom, zvyšujú finančnú istotu z hľadiska návratnosti finančných prostriedkov. Posledný z ukazovateľov, doba splatnosti záväzkov, je u podniku AGROSPOL KYSUCE najlepší vo

všetkých sledovaných rokoch. Práve tento fakt môže prispieť k lepšiemu nazeraniu na podnik z pohľadu veriteľov. Na druhej strane však hodnoty v časovej rade rastú a vzhľadom k nízkym hodnotám likvidity²⁶, je možné, že podnik bude mať do budúcnosti problémy s dodržiavaním splatnosti svojich záväzkov. Postupný nárast doby splatnosti záväzkov sa však netýka len podniku AGROSPOL KYSUCE, sledujeme ho i u konkurencie.

Ukazovatele likvidity

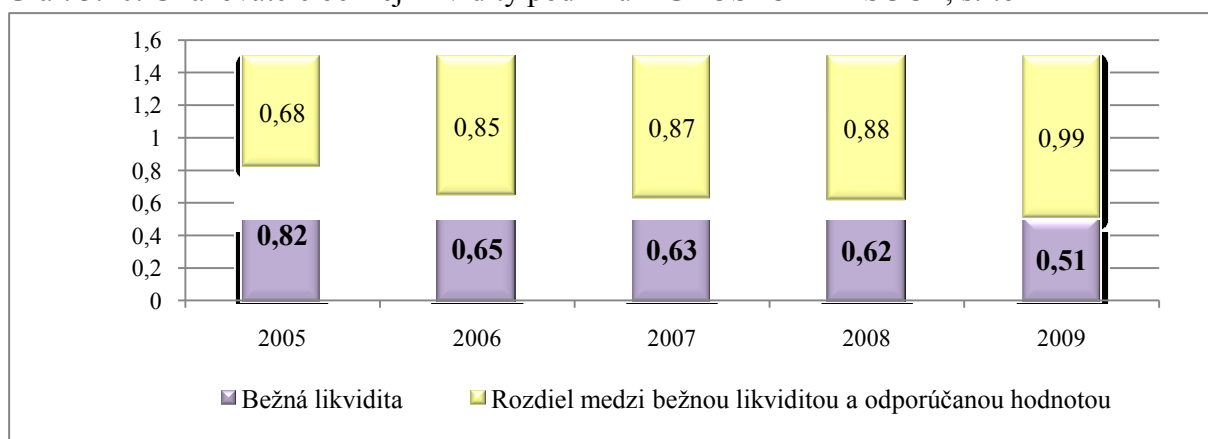
Ako možno vidieť z tabuľky 3.5., ukazovatele likvidity podniku dosahujú veľmi nízke hodnoty. Vo všetkých sledovaných obdobiach ani jeden krát likvidita nedosiahla odporúčanej minimálnej hodnoty. Túto skutočnosť vyjadrujú grafy 3.10. až 3.12.

Tab. 3.5. Ukazovatele likvidity podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o

Ukazovateľ / rok	2005	2006	2007	2008	2009
Bežná likvidita	0,82	0,65	0,63	0,62	0,51
Pohotovú likviditu	0,64	0,48	0,47	0,47	0,36
Okamžitá likvidita	0,03	0,02	0,03	0,04	0,03

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 – 2009

Graf. 3.10. Ukazovatele bežnej likvidity podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 – 2009

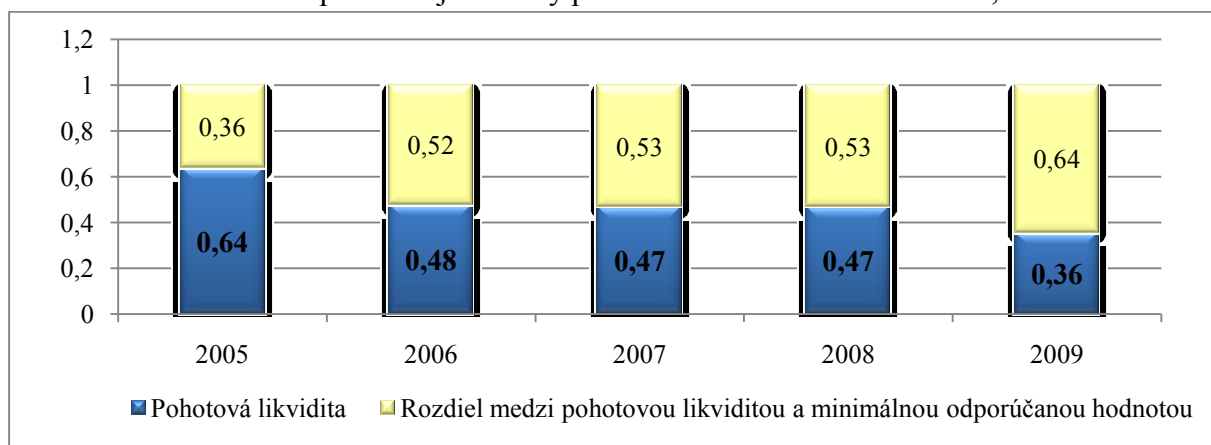
Z grafu 3.10. vidíme vývoj bežnej likvidity, ktorá je na svojom maxime v roku 2005. Hodnota 0,82 znamená, že krátkodobé záväzky spoločnosti sú kryté obežným majetkom 0,82 krát. Krátkodobé záväzky výrazne prevyšujú súhrnnú hodnotu zásob, krátkodobých pohľadávok a krátkodobého finančného majetku. Odporúča sa, aby boli krátkodobé záväzky

²⁶ Detailnej analýze likvidity sa budeme venovať hneď po ukončení analýzy aktivity.

kryté obežným majetkom minimálne 1,5 krát²⁷. Táto hodnota je však pre podnik veľmi vzdialená. Negatívne tiež vidím to, že sa ukazovatele likvidity v čase nezlepšujú, no naopak dochádza k ich poklesu.

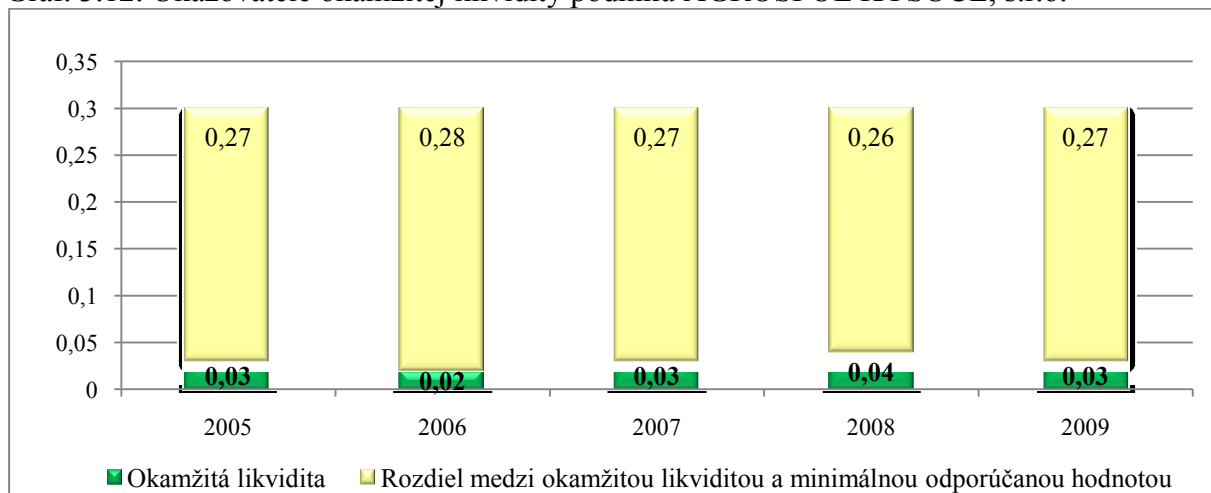
Z grafu 3.11. zase vidieť, že najvyššou hodnotou pohotovej likvidity je rovnako hodnota dosiahnutá v roku 2005, 0,64. Odporúčanou²⁸ hodnotou tohto ukazovateľa je však 1,00 – 1,5. Ešte výraznejšie rozdiely zachytáva posledný graf 3.12. zobrazujúci vývoj okamžitej likvidity. Spoločnosť má k dispozícii veľmi malé množstvo pohotových peňažných prostriedkov, čo môže spôsobiť vážne problémy do budúcnosti.

Graf. 3.11. Ukazovatele pohotovej likvidity podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 – 2009

Graf. 3.12. Ukazovatele okamžitej likvidity podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 – 2009

²⁷ Hodnotu 1,5 odporúča Sedláček (2007). Podľa Zalaia (2004) je smernou hodnotou interval 2,00 – 2,5.

²⁸ Podľa Sedláčka (2007) by hodnota pohotovej likvidity nemala klesnúť pod 1. U okamžitej likvidity je použitá odporúčaná hodnota 0,3 podľa Maříka, Maříkovej (2005).

Ukazovatele likvidity spoločnosti sú za všetky skúmané roky veľmi nízke. Príčinou je vysoká úroveň zadlženia a veľmi nízke hodnoty likvidného, hlavne finančného majetku. Možno tiež pozorovať veľmi negatívny vývoj, kedy je tempo rastu krátkodobých záväzkov oveľa výraznejšie ako tempo rastu likvidného majetku, čo dokumentuje i tabuľka 3.6. Za všetky sledované obdobia má podnik oveľa väčšie množstvo krátkodobých záväzkov, pričom i tempo ich zvyšovania je vždy vyššie ako u likvidného majetku (zásob, krátkodobých pohľadávok, krátkodobého finančného majetku).

Tab. 3.6. Zobrazenie tempa vývoja krátkodobých záväzkov a likvidného majetku u podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 - 2009

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Tempo rastu / poklesu krátkodobých záväzkov	+ 18,35 %	- 8,00 %	+ 12,70 %	-10,00 %
Tempo rastu / poklesu likvidného majetku	- 6,00 %	- 11,00 %	+ 9,9 %	- 25 %

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 – 2009

Pozrime sa teraz ako sa vyvíjali ukazovatele likvidity u konkurenčných podnikov. Výsledné hodnoty likvidity AGROSPOL KYSUCE, Levických mliekarní a Senickej mliekarne zobrazuje tabuľka 3.7. Možno z nej vidieť, že v prevažnej miere sú na tom s likviditou najlepšie Levické mliekarne, v posledných rokoch u okamžitej likvidity Senická mliekareň. AGROSPOL KYSUCE ani raz nedosiahol vyššiu hodnotu ako je u týchto dvoch podnikov. Likvidita je veľmi nízka, no v porovnaní s konkurenciou je porovnateľná. Žiaden z ukazovateľov likvidity konkurenčných podnikov ani raz za sledované obdobie totiž nedosiahol minimálnej odporúčanej hodnoty.

Tab. 3.7. Ukazovatele likvidity podnikov: AGROSPOL KYSUCE, s.r.o, Senická mliekareň, a.s., Levické mliekarne, a.s.

Ukazovateľ / rok	2006	2007	2008	2009
Bežná likvidita	0,65	0,63	0,62	0,51
Senická mliekareň, a.s.	0,55	0,79	0,57	0,60
Levické mliekarne, a.s.	0,86	1,05	0,83	0,70
Pohotovú likviditu	0,48	0,47	0,47	0,36
Senická mliekareň, a.s.	0,33	0,67	0,43	0,43
Levické mliekarne, a.s.	0,59	0,78	0,51	0,38
Okamžitá likvidita	0,02	0,03	0,04	0,03
Senická mliekareň, a.s.	0,07	0,10	0,05	0,21
Levické mliekarne, a.s.	0,07	0,15	0,02	0,03

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ jednotlivých spoločností

Ukazovatele zadlženosti

Tab. 3.8. Ukazovatele zadlženosti podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o

Ukazovateľ / rok	2005	2006	2007	2008	2009
Celková zadlženosť (%)	70,53	75,59	73,86	73,04	75,67
Koeficient zadlženosti	2,95	3,79	3,32	3,67	5,16
Úrokové krytie	2,64	1,11	1,2	1,33	-1,31
Úverová zadlženosť	28,89	19,95	27,88	22,97	28,25

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o za roky 2005 – 2009

Oblasť zadlženosti podniku možno považovať za jeho slabú stránku. Podnik využíva k financovaniu vo veľkej miere predovšetkým cudzí kapitál. Pri bližšom skúmaní tejto položky vidieť, že prevažná časť cudzieho kapitálu je tvorená položkami, ktoré sú úročené, spájajú sa s nimi teda vysoké nákladové úroky. Takto vysoká zadlženosť negatívne vplýva na likviditu a rentabilitu podniku a výrazne zvyšuje riziko jeho úpadku.

Pozrime sa bližšie na interpretáciu ukazovateľov z tabuľky 3.8. Ukazovateľ **celkovej zadlženosti**, predstavujúci pomer cudzích zdrojov na celkových aktívach, dosahuje veľmi vysokých čísel. Sleduje akým spôsobom podnik financuje svoje aktíva. Vysoké hodnoty tohto ukazovateľa poukazujú na podnikanie s vyšším rizikom úpadku. Odporúčaná výška celkovej zadlženosti je maximálne 60 %, pričom hodnota by určite nemala prekročiť výšku 70 %. V prípade analyzovaného podniku sa zadlženosť pohybuje od 70,53 % po 75,67 %, čo vo všetkých rokoch poukazuje na výrazne negatívny vývoj a nízku ochranu veriteľov pre prípad platobnej neschopnosti. Zadlženosť podniku možno hodnotiť i na základe **koeficientu zadlženosti** (pomer cudzích zdrojov k vlastnému kapitálu). Vývoj ukazovateľa je rovnaký ako u ukazovateľa veriteľského rizika a možno ho interpretovať rovnakým spôsobom. Tento ukazovateľ je zároveň dôležitý pri poskytovaní úverov, ak jeho hodnota prevyšuje výšku 2,00 podnik je z pohľadu banky považovaný za veľmi rizikového klienta. Hodnota 2,00 je prevýšená v každom roku, navyše v časovej rade objem cudzích zdrojov neklesá, no naopak neustále výrazným spôsobom narastá.

Rovnako významným ukazovateľom je **úverová zadlženosť** s najnižšou hodnotou 19,95 a najvyššou 28,89. Hodnota roku 2009, znamená, že 28,28 % celkových pasív je tvorených bankovými úvermi. Bankové úvery spolu s leasingom a krátkodobými finančnými výpomocami predstavujú pre podnik drahý zdroj financovania, ktorý sa spája s vysokými nákladovými úrokmi. Pomer, v ktorom kryje dosiahnutý zisk výšku celkových nákladových

úrokov, ukazuje ukazovateľ **úrokového krytia**. Ak je hodnota tohto ukazovateľa rovná jednej, znamená to, že ku krytiu nákladových úrokov je potrebný celý zisk. Hodnoty u AGROSPOL KYSUCE sa pohybujú od 1,11 po 1,33 za roky 2006 až 2008. Najlepšou hodnotou bola hodnota roku 2005. Odporúčanou hodnotou je hodnota 3 – 6, čiže ani v roku 2005 podnik túto hodnotu nedosiahol. V poslednom roku 2009 došlo k extrémnej situácii, kedy bol dosiahnutý zisk menší ako výška nákladových úrokov.

Pri pohľade na ukazovatele zadlženosti u ďalších podnikov možno vidieť, že vysoká zadlženosť nie je u AGROSPOL KYSUCE ojedinelá. V porovnaní s konkurenciou je celková zadlženosť podniku dokonca nižšia, v porovnaní s odvetvovým priemerom však dosahuje hodnoty vyššie.

Tabuľka 3.9. zobrazuje najhoršie hodnoty v oblasti zadlženosti u Senickej mliekarni. Až do roku 2008 tento podnik nečerpal žiadne úvery ani krátkodobé finančné výpomoci a až takmer 90 % jeho cudzích zdrojov tvorili záväzky z obchodného styku. Čerpaním úveru v roku 2009 sa skladba cudzích zdrojov zmenila, záväzky z obchodného styku klesli na úroveň 72,75 % celkových cudzích zdrojov. Ekonomická situácia Senických mliekarní nie je stabilná, zadlženosť rastie z roka na rok, napriek tomu pozitívne vidím zlepšenie v oblasti okamžitej likvidity (znižovanie zásob a výraznejší nárast krátkodobého finančného majetku) oproti predchádzajúcim rokom. Rovnako vysoké hodnoty zadlženosti vidieť u Levických mliekarní, u ktorých však medzi rokmi 2008 a 2009 dochádza k výraznému zlepšeniu (čo je hlavným rozdielom oproti AGROSPOL KYSUCE a Senickej mliekarni). U Levických mliekarní v roku 2009 narástol vlastný kapitál o takmer 5 % (hlavne v dôsledku kladného VH) a k zníženiu cudzích zdrojov o 9 % (splatenie odloženého daňového záväzku, záväzkov zo sociálneho fondu, 22 % zníženie záväzkov z obchodného styku). Napriek výraznému zníženiu záväzkov z obchodného styku, podnik len mierne zvýšil hodnotu svojich krátkodobých úverov. Na druhej strane u podniku AGROSPOL KYSUCE je skladba cudzích zdrojov úplne opačná. Podiel záväzkov z obchodného styku nie je natoľko výrazný ako u týchto dvoch konkurenčných podnikov. AGROSPOL KYSUCE využíva k financovaniu predovšetkým krátkodobé úvery, leasingy, krátkodobé pôžičky od iných fyzických, právnických osôb či spoločníkov. Všetky tieto zdroje sú úročené a vyvolávajú veľmi vysoké náklady v podobe nákladových úrokov. I keď na prvý pohľad sú čísla v rámci zadlženosti u AGROSPOL KYSUCE (v porovnaní s danými podnikmi) prijateľné, podnik je na tom vzhľadom k skladbe cudzích zdrojov pravdepodobne najhoršie.

Tab. 3.9. Ukazovatele zadlženosti podnikov: AGROSPOL KYSUCE, s.r.o, Senická mliekareň, a.s., Levické mliekarne, a.s.

Ukazovateľ / rok	2006	2007	2008	2009
Celková zadlženosť (%)	75,59	73,86	73,04	75,67
Senická mliekareň, a.s.	74,49	77,06	92,33	102,22
Levické mliekarne, a.s.	76,94	69,88	78,35	75,38
Mliekarenský priemysel celkom*	70,80	65,80	68,00	N
Koeficient zadlženosti	3,79	3,32	3,67	5,16
Senická mliekareň, a.s.	3,38	3,59	14,50	-29,65
Levické mliekarne, a.s.	3,52	2,73	4,52	3,94
Úrokové krytie	1,11	1,2	1,33	-1,31
Senická mliekareň, a.s.	-32,70	15,38	-19,81	-20,71
Levické mliekarne, a.s.	1,29	5,61	-5,17	1,12
Úverová zadlženosť	19,95	27,88	22,97	28,25
Senická mliekareň, a.s.	0	0	0	21,93
Levické mliekarne, a.s.	27,26	13,16	24,20	25,96

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ jednotlivých spoločností, údaje MP SR: Zelená správa 2007, 2008, 2009

*Údaje za mliekarenský priemysel sú dostupné len u ukazovateľa celkovej zadlženosti. Údaje o ďalších pomerových ukazovateľoch možno získať len za celý potravinársky priemysel. Ten však pozostáva z viacerých odvetví (viď graf 3.1.), čiže tieto hodnoty sa od hodnôt samotného mliekarenského priemyslu výrazne odlišujú. Napr. celková zadlženosť potravinárskeho priemyslu je oveľa nižšia (rok 2006 = 56,6 %, rok 2007 = 56,5 %, rok 2008 = 58,6 %). Informácie za rok 2009 nie sú MP SR uvedené.

3.3.2. Pyramídový rozklad ukazovateľa ROE

Táto podkapitola je venovaná bližšej analýze vývoja ukazovateľa rentability vlastného kapitálu. Na základe rozkladu vrcholového ukazovateľa možno prehľadne vidieť jednotlivé súvislosti v rámci jeho vývoja. Rozklad je prevádzaný do viacerých úrovní, pričom v rámci prvej úrovne sa venujem vplyvu tzv. 3 pák²⁹ na hodnotu ukazovateľa ROE. Z dôvodu záporných hodnôt vrcholového ukazovateľa nebolo možné na určenie vplyvu využiť logaritmickú metódu. Použitá je teda metóda indexová, ktorá je bližšie rozpracovaná Synekom (2003). V nižších úrovniach rozkladu sa ďalej venujem iba absolútnemu a relatívnemu vyjadreniu rozdielu medzi danými položkami. Kompletné rozklady ukazovateľa ROE za obdobia 2005 – 2009 uvádzajú prílohy č. 9 - 12.

²⁹ Ukazovatele zisková marža, obrat aktív a finančná páka, označuje Higgins ako finančné páky.

Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2005 a 2006

Hodnota ukazovateľa ROE 15,52 % bola v roku 2005 na najvyššej úrovni za celé sledované obdobie a hospodárenie podniku bolo možné definovať ako výborné. V roku 2006 však došlo k výraznému poklesu ukazovateľa o viac ako 100 %, pričom jeho hodnota sa dostala do mínusu. Ako možno vidieť z rozkladu tohto ukazovateľa (príloha č. 9), negatívne naň vplýva záporná hodnota ziskovej marže. Rovnako negatívne (i keď v nízkej miere) pôsobí na ukazovateľ finančná páka. Rastúca zadlženosť má pre podnik do určitého bodu pozitívny vplyv, a to v prípade, ak je podnik schopný vyprodukovať zisk prevyšujúci pokles ziskovej marže a obratu aktív. Zadlženosť 75,59 % je však pre podnik vysoká a negatívne sa prejavuje na poklese ukazovateľa ROE najmä dôsledku vysokých nákladových úrokov. Hlavná príčina negatívneho vývoja vrcholového ukazovateľa je však vo výraznejšom poklese výnosov, ktorý je o niečo výraznejší ako u nákladov, vzhľadom k čomu podnik hospodáril so stratou 24 tis. Sk. Nižšie výnosy sú spôsobené najmä nižšími tržbami z predaja vlastných výrobkov, či nižšími tržbami za predaj nepotrebného majetku oproti roku 2005. Posledný z ukazovateľov, obrat aktív, pôsobil na rentabilitu vlastného kapitálu pozitívne. Vplyv tohto ukazovateľa je však v porovnaní s pôsobením ziskovej marže zanedbateľný.

Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2006 a 2007

V roku 2007 došlo k nárastu hodnoty ROE o 154 %. Na toto zvýšenie mala takmer 100 %-ný vplyv zlepšená hodnota rentability tržieb. Finančná páka stále pôsobí negatívne, i keď v menšej miere ako minulý rok (dôvodom je hlavne pokles krátkodobých záväzkov). Na rentabilitu vlastného kapitálu rovnako ako v minulom období pôsobí pozitívne obrat aktív (jeho vplyv je však veľmi nízky). Dôvod rastu ukazovateľa je teda jednoznačne v náraste ziskovej marže. Napriek tomu, že podnik nezvýšil svoje tržby (tie naopak poklesli o 1,55 %), dokázal ušetriť na svojich nákladoch, ktoré klesli o 1,58 %. Zníženie sa týkalo prevádzkových nákladov, pričom finančné náklady, odpisy a dane rástli (i keď v nízkych hodnotách v porovnaní s prevádzkovými nákladmi) (viď príloha č. 10).

Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2007 a 2008

V ďalšom roku ROE narástol výrazne o 2368 % . Veľmi pozitívne na jeho hodnotu opäť vplývala rentabilita tržieb, prvýkrát tiež finančná páka. Pozitívne ukazovateľ ovplyvnil nárast aktív podniku. U dlhodobého majetku sa jednalo o nákup softvéru a registračnej pokladne v súvislosti s prechodom na menu EURO, či modernizácia strojov a zariadení. U obežného majetku došlo k nárastu daňových pohľadávok. Rovnako ako v minulé roky má najvýznamnejší vplyv na vrcholový ukazovateľ rentabilita tržieb. Podnik dosiahol zvýšenie výnosov o 5,54 %, i napriek tomu, že podnik predal značné množstvá mlieka za ceny nižšie ako boli nákupné ceny. Pri analýze jednotlivých položiek nákladov vidíme, že dochádza k nárastu prevádzkových nákladov, finančných nákladov i odpisov. U odpisov možno sledovať ich postupný každoročný nárast. Dôvodom toho je i to, že jedna z prevádzok podniku je vybavená staršími chladiacimi zariadeniami. Tým dochádza k nárastu odpisov, rovnako tiež nákladov v podobe spotreby elektrickej energie. Tretia páka, obrat aktív, pôsobí tento krát negatívne (poklesom tržieb a nárastom aktív) (viď príloha č. 11).

Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2008 a 2009

V poslednom roku 2009 hodnota ROE dosiahla veľmi výraznú zápornú hodnotu. Z veľkej časti to spôsobila negatívna rentabilita tržieb, rovnako tiež negatívna finančná páka. Jej vplyv na ROE je približne len 4 x nižší ako u rentability tržieb. Je to najvýznamnejší vplyv ukazovateľa finančnej páky za všetky sledované roky. Dôvodom je veľmi vysoká zadlženosť, podiel cudzích zdrojov na celkových aktívach predstavuje až 75,67 %. Hodnota vlastného kapitálu je teda v roku 2009 veľmi nízka, znížená najmä vysoko záporným výsledkom hospodárenia. Na takto výraznej strate sa odzrkadlil markantný pokles v predajnosti výrobkov, a teda nižšie tržby z predaja vlastných výrobkov a tovarov. Negatívne tiež pôsobia skutočnosti ako škoda na finančnom majetku, vyššia spotreba náhradných dielov, vysoké odpisy a spotreba energií z dôvodu zastaraných zariadení, zvýšené úrokové náklady z úročených cudzích zdrojov a pod. Obrat aktív tento krát ukazovateľ ROE celkom významne zvyšuje. Zlepšenie obratu aktív je spôsobené znížením hodnoty celkových aktív, najmä krátkodobých pohľadávok (viď príloha č. 12).

3.3.3. Index IN

Tab. 3.10. Index IN aplikovaný na podnik AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

	váha	2005	2006	2007	2008	2009
Aktíva / cudzie zdroje	-0,017	-0,0241	-0,0225	-0,0230	-0,0233	-0,0225
EBIT / aktíva	4,573	0,2862	0,1013	0,1484	0,1525	-0,1898
Výnosy / aktíva	0,481	1,7120	1,5517	1,6987	1,5556	1,2326
Obežné aktíva / krátkodobé záväzky	0,015	0,0124	0,0098	0,0095	0,0092	0,0077
Hodnota Indexu IN	x	1,987	1,640	1,834	1,694	1,028

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 - 2009

Výsledky ukazovateľa indexu IN uvedené v tabuľke 3.10. poukazujú na to, že situácia ohľadne tvorby ekonomickej pridanej hodnoty nie je jednoznačná. Za roky 2005 – 2008 nevieme jasne určiť závery, no skôr sa možno prikloniť k tomu, že podnik ekonomickú pridanú hodnotu tvorí. Za rok 2009 ekonomická pridaná hodnota podľa ukazovateľa indexu IN tvorená s veľkou pravdepodobnosťou nie je. Znamená to, že dosiahnutý zisk nedokáže pokryť všetky náklady na kapitál a podnik hodnotu pre vlastníkov netvorí, ale ju stráca. Vývoj ukazovateľa korešponduje s vývojom čistého zisku, čo je spôsobené tým, že ukazovateľ vychádza z neupravených finančných výkazov. Už na základe toho možno predpokladať určité odlišnosti v porovnaní s ukazovateľom EVA.

3.4. Zhodnotenie výkonnosti podniku pomocou moderných metód

3.4.1. Hodnotenie pomocou ukazovateľa EVA

V tejto časti možno pristúpiť k novšiemu spôsobu merania výkonnosti, stanovením úrovne ekonomickej pridanej hodnoty. Predpokladom pre zistenie správnej hodnoty ukazovateľa je úprava základných finančných výkazov (súvahy a výkazu ziskov a strát, uvedených v prílohe č. 1 a č. 2), spôsobom aby bolo možné vyčísliť výšku čistých operačných aktív, čistého operačného výsledku hospodárenia a priemerných nákladov na kapitál.

Prepočet čistých operačných aktív

Operačné aktíva počítame zo súvahy, ktorú následne upravujeme o radu položiek. Využívaný je postup odporúčaný Maříkom, Maříkovou (2005), ktorí uvádzajú, že je vhodné

uskutočniť najskôr všetky úpravy okrem vyčlenenia neprevádzkového majetku. To umožňuje urobiť kontrolu rovnosti aktív a pasív i po úpravách. Najskôr sa teda zamerajme na zhodnotenie položiek, ktoré sú uvádzané ako tie ktoré v súvahe nie sú, a je vhodné ich do súvahy zaradiť.

- Finančný leasing

Majetok užívaný formou finančného leasingu nie je podľa českých účtovných štandardov vykazovaný ako súčasť DM. Vo výkazoch sa objavuje len formou časového rozlíšenia a najmä ako nákladová položka ovplyvňujúca VH (Landa, 2008). Jedná sa však o veľmi rozšírený zdroj financovania³⁰, a jeho opomenutie v rámci hodnotenia finančnej výkonnosti môže priniesť dosť skreslené výsledky. Je preto potrebné hodnoty s ním súvisiace aktivovať do súvahy podniku. Opačná situácia je ale u podnikov slovenských³¹, v rámci ktorých je leasing plne zobrazený v súvahe. Podnik AGROSPOL KYSUCE tiež eviduje majetok obstaraný leasingom, na základe zmluvy o kúpe prenajatej veci. Jedná sa prevažne o nákladné automobily, ale i iné prístroje a zariadenia ako vzduchový kompresor či plničku téglíkov. Majetok obstaraný týmto spôsobom je aktivovaný do majetku podniku, čiže súvaha zachytáva všetky potrebné informácie a netreba tak uskutočňovať žiadne úpravy.

- Nehmotné aktíva

Podnik vynaložil určité finančné prostriedky na reklamu (letáky, inzercia, ochutnávky, výstavy, reklamné spoty a pod.), dary či školenia pracovníkov. Všetky tieto položky sú v rámci účtovnej evidencie vykazované len ako náklady znižujúce výsledok hospodárenia. Napriek tomu, že sa jedná o položky typu investícií s dlhodobým predpokladaným účinkom, medzinárodné štandardy ich nedovoľujú do aktív podniku aktivovať³². Z ekonomického

³⁰ Prostredníctvom finančného leasingu je v jednotlivých krajinách financovaných 15 – 30 % investícií, pričom najväčší význam má leasing pre malé podniky (Mařík, Maříková, 2005, str. 29).

³¹ Podľa medzinárodných pravidiel do roku 2004 o majetku účtoval ten, kto mal z neho ekonomický úžitok a nie len právo k predmetu leasingu. Dôvodom zmien od 1.1. 2004 bola snaha o priblíženie slovenských účtovných štandardov medzinárodným účtovným štandardom v súvislosti so vstupom do EU. **Do roku 2004** sa majetok u nájomcu účtoval iba na podsúvahových účtoch a náklady súvisiace s obstaraním predmetu leasingu sa časovo rozlišovali. **Od januára 2004** nájomca predmet leasingu eviduje vo svojich aktívach, odpisuje a leasingovú prirážku zahŕňa priamo do nákladov (Mäsiarová, 2003).

³² Podľa medzinárodného účtovného štandardu IAS 38 sú nehmotné aktíva definované ako nepeňažné aktíva, bez fyzickej podstaty, ktoré sú používané pre výrobu, poskytovanie služieb, prenajímanie tretím osobám alebo pre správu podnikateľskej jednotky. Musia spĺňať nasledovné znaky: 1) byť podniku k dispozícii ako výsledok minulých transakcií s očakávaným budúcim hospodárskym úžitkom 2) daný hospodársky úžitok musí byť očakávaný s dostatočne vysokou pravdepodobnosťou 3) náklady na jeho obstaranie musia byť merateľné s dostatočnou spoľahlivosťou 4) **musí byť splnená podmienka ovládania aktíva podnikom (existencia vymáhateľnej právnej normy)**. IAS 38 tak vylučuje z aktivácie mnoho dôležitých nemateriálnych položiek, pretože u nich podmienka ovládania prospechu splnená nie je (Mařík, Maříková, 2005).

pohľadu však ide o dôležité položky, ktoré by v súvahe podniku mali byť jednoznačne zobrazené. U analyzovaného podniku budeme predpokladať, že dané výdaje budú prinášať efekt už v roku, v ktorom boli vynaložené, a potom ešte dva roky nasledujúce. Výpočet a konečné hodnoty, o ktoré sa zvýši hodnota aktív uvádza tabuľka 3.11.

Tab. 3.11. Aktivácia nehmotných aktív do súvahy podniku (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ročné výdaje (reklama, školenia, dary)	162	177	181	455	298
Ročný odpis celkom	54	113	173	271	311
Kumulované výdaje	162	339	520	975	1273
Kumulované odpisy	54	167	340	611	922
Hodnota aktivovaných nehmotných aktív	108	172	180	364	351
Zmena aktív	+ 108	+ 172	+ 180	+ 364	+ 351

Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

- Neúročené záväzky

Všeobecne sa neúročené záväzky vyznačujú tým, že nevyvolávajú žiadne priame úrokové náklady a je u nich ťažké odhadnúť výšku skrytých nákladov. Medzi **dlhodobé**, neúročené **záväzky** podniku patria záväzky zo sociálneho fondu a odložený daňový záväzok. U **krátkodobých záväzkov** patria medzi neúročené najmä dodávateľské úvery, daňové záväzky či záväzky zo sociálneho poistenia a záväzky voči zamestnancom. Pre účely výpočtu EVA je nutné vylúčiť z operačného VH odpočet všetkých nákladov na cudzí kapitál (tie budú odpočítané až neskôr v rámci WACC). Jedným zo spôsobov ako to dosiahnuť je oprava aktív ich znížením o sumu neúročených záväzkov, čo znázorňuje tabuľka 3.12.

Tab. 3.12. Vylúčenie neúročeného cudzieho kapitálu zo súvahy podniku (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Dlhodobé neúročené záväzky	26	2	2	6	188
Krátkodobé neúročené záväzky	14 936	20 151	13 708	15 442	10 967
Položky pasívneho časového rozlíšenia	2 246	1 858	1 471	3 055	3 568
Zmena aktív	- 17 208	- 22 011	-15 181	- 18 503	-14 723

Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Ako predchádzajúce úpravy ovplyvnili súvahu podniku je zobrazené v nasledujúcej tabuľke 3.13. Možno vidieť, že rovnosť bilančnej sumy medzi aktívami a pasívami je zachovaná. Nakoniec možno previesť vylúčenie neprevádzkových aktív, pretože u nich nemá

veľký zmysel riešiť dopady ako do aktív, tak do pasív, ale postačí iba zníženie upravenej bilančnej sumy.

Tab. 3.13. Zhrnutie dopadov predchádzajúcich úprav na súvahu podniku (v tis. Sk)

Aktíva	2005	2006	2007	2008	2009
Dlhodobý majetok	20 755	21 775	21 106	25 164	23 140
+ Aktivovaný nehmotný majetok	108	172	180	364	351
Obežný majetok	19 580	20 090	16 546	18 230	13 725
- Neúročený cudzí kapitál	- 17 208	- 22 011	- 15 181	- 18 503	- 14 723
Suma upravených aktív	23 235	20 026	22 651	25 255	22 493
Pasíva	2005	2006	2007	2008	2009
Vlastný kapitál	9 642	8 360	8 373	8 645	5 403
+ Ekvivalenty vlastného kapitálu	108	172	180	364	351
Rezervy	353	371	460	222	257
+ Úročený cudzí kapitál	13 132	11 123	13 638	16 024	16 482
Suma upravených aktív	23 235	20 026	22 651	25 255	22 493

Zdroj: vlastné výpočty na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

*Položka obežné aktíva je súčtom obežných aktív a ostatných aktív (t.j. časové rozlíšenie aktívne). Od aktív odpočítavame neúročené záväzky, ktoré rovnako obsahujú ostatné pasíva (t.j. časové rozlíšenie pasívne).

Svoju pozornosť zamerajme teraz na položky, o ktoré je vhodné bilančnú sumu znížiť.

- Krátkodobý finančný majetok

V oblasti KFM nie je nutné prevádzať žiadne zmeny. Podnik za sledované obdobie nevlastnil žiadne krátkodobé cenné papiere a podiely. Rovnako nie sú potrebné úpravy peňažných prostriedkov. Ako bolo spomínané v rámci analýzy likvidity, podnik má veľmi malé množstvo peňažných prostriedkov. Ukazovatele okamžitej likvidity ani raz nedosiahli minimálnej odporúčanej hodnoty, podnik teda nedisponuje žiadnymi prebytočnými peňažnými prostriedkami, čo vidieť i v tabuľke 3.14.

Tab. 3.14. Vylúčenie prebytku peňažných prostriedkov z aktív podniku (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
PP - skutočná hodnota	629	432	849	1 035	821
PP - odporúčaná hodnota	7 096	8 398	7 731	8 719	7 877
Rozdiel	- 6 467	- 7 966	- 6 882	- 7 684	- 7 056
Zmena aktív	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

* podľa odporúčaní Maříka a Maříkovej (2005) má byť minimálnou hodnotou okamžitej likvidity hodnota 0,3 => **krátkodobé záväzky** (krátkodobé záväzky, krátkodobé bankové úvery, krátkodobé finančné výpomoci) **x 0,3**

- Dlhodobý finančný majetok

Dlhodobý finančný majetok podniku je tvorený jedinou položkou (ostatný dlhodobý finančný majetok). Jedná sa o majetkovú účasť v spoločnosti MLIEKO-VÝSKUM, Žilina, s.r.o. vo výške 365 tis. Sk. Predmetom činnosti tejto spoločnosti je najmä výskum, vývoj a realizácia novej technológie výroby mliečnych a potravinárskych výrobkov, výroba a predaj pomocných látok a mliečnych a potravinárskych výrobkov. Medzi AGROSPOL KYSUCE a MLIEKO-VÝSKUM nedochádza k prepojeniu hlavnej činnosti a preto je vhodné hodnotu dlhodobého finančného majetku z aktív vylúčiť. V súvislosti s touto majetkovou účasťou podnik neeviduje žiadne výnosy, následná úprava NOPAT teda nie je potrebná.

Tab. 3.15. Vylúčenie dlhodobého finančného majetku z aktív podniku (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota majetkovej účasti	365	365	365	365	365
Zmena aktív	-365	-365	-365	-365	-365

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

- Nedokončené investície

Nedokončené investície predstavujú dlhodobý majetok, ktorý zatiaľ nie je aktivovaný a neslúži k prevádzkovej činnosti podniku. Z toho dôvodu je potrebné výšku nedokončených investícií z aktív podniku odpočítať. Jedná sa hlavne o nedokončené stavby, či zakúpené ale zatiaľ nevyužívané prístroje a zariadenia. Zmenu aktív v dôsledku vylúčenia hodnoty nedokončených hmotných investícií zobrazuje tabuľka 3.16.

Tab. 3.16. Vylúčenie nedokončených investícií z aktív (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota hmotných nedokončených investícií	390	118	90	1 385	189
Zmena aktív	- 390	- 118	- 90	- 1 385	- 189

Zdroj: vlastné spracovanie výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

- Mimoriadne straty, mimoriadne zisky

V roku 2009 bol VH významným spôsobom ovplyvnený mimoriadnou stratou, krádežou hotovosti a cenín v jednej z prevádzok podniku. Jedná sa o škodu v hodnote 107 tis. Sk. Keďže sa jedná o mimoriadnu položku, túto sumu následne pripočítam späť k hodnote aktív. Podnik eviduje i viacero iných položiek týkajúcich sa mánk a škôd a ich vyrovnaní. Dané položky sa týkajú len malých čiastok, na zmenu vypovedacej schopnosti EVA nemajú významný vplyv, preto s nimi počítat nebudeme.

Tab. 3.17. Úprava aktív o mimoriadne straty (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Mimoriadne straty	0	0	0	0	107
Zmena aktív	0	0	0	0	+ 107

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Po preskúmaní i ďalších položiek uvedených v podkapitole 2.4.1.3. (nepotrebné aktíva, oceňovacie rozdiely, vlastné akcie, goodwill, tiché rezervy) som dospela k záveru, že u nich nie je potrebné prevádzať úpravy. Dôležitou položkou je ešte úprava odloženej dane, ktorá sa v našich podmienkach účtuje v podobe odloženého daňového záväzku či daňovej pohľadávky. Jedná sa o daň, ktorá v danom účtovnom období platená nie je, a je ju preto nutné z výpočtu NOA (a tiež NOPAT) vylúčiť. Úpravu uskutočňujem len o odloženú daňovú pohľadávku, pretože odložených daňových záväzkov som vylúčila už na začiatku prostredníctvom neúročených cudzích zdrojov (tabuľka 3.12.).

Tab. 3.18. Úprava aktív o odloženú daňovú pohľadávku

	2005	2006	2007	2008	2009
Odložená daňová pohľadávka	0	6	1	48	0
Zmena aktív	0	- 6	- 1	- 48	0

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Po prevedení poslednej úpravy v súvahe podniku možno vytvoriť súhrnnú tabuľku 3.19. zobrazujúcu konečnú hodnotu čistých operačných aktív.

Tab. 3.19. Vyčíslenie čistých operačných aktív podniku AGROSPOL KYSUCE (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Suma upravených aktív (viď tab. 3.13.)	23 235	20 026	22 651	25 255	22 493
Vylúčenie prebytku peňažných prostriedkov	0	0	0	0	0
Vylúčenie dlhodobého finančného majetku	- 365	- 365	- 365	- 365	- 365
Vylúčenie hodnoty nedokončených investícií	- 390	- 118	- 90	- 1385	- 189
Hodnota mimoriadnych strát	0	0	0	0	107
Vylúčenie odloženej daňovej pohľadávky	0	- 6	- 1	- 48	0
Čisté operačné aktíva	22 480	19 537	22 195	23 457	22 046

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Určenie veľkosti operačného výsledku hospodárenia

V druhom kroku určujeme hodnotu operačného VH, NOPAT. Vychádzam z výkazu ziskov a strát, pričom za základ pre úpravy vyberám VH z bežnej činnosti. Hlavnou zásadou pre uskutočňovanie úprav je dosiahnutie symetrie medzi NOA a NOPAT. Znamená to, že úpravy uskutočnené v rámci NOA je potrebné zohľadniť i pri výpočte NOPAT. Súhrn jednotlivých úprav a konečnú sumu operačného zisku pred zdanením zobrazuje tabuľka 3.20.

Tab. 3.20. Výpočet operačného zisku pred zdanením (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Výsledok hospodárenia z bežnej činnosti	1 569	93	202	360	- 2 696
+ nákladové úroky	955	834	1 020	1 087	1 166
- zisk z predaja nepotrebného DM	- 2	240	0	- 496	0
+ hodnota aktivovaných nehmotných aktív	162	177	181	455	298
- ročné odpisy z aktivovaných nehmotných aktív	- 54	- 113	-173	-271	-311
+ mimoriadne straty	0	0	0	0	107
Operačný zisk pred zdanením (NOPBT)³³	2 630	1 231	1 230	1 135	- 1 436

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

NOPAT je rovnako potrebné upraviť o výšku dane. Daň vykazovaná vo výkaze ziskov a strát pozostáva z dvoch položiek, dane splatnej a dane odloženej. Vo výpočte NOPAT berieme do úvahy len **daň splatnú**. Podľa odporúčaní autorov modelu EVA treba počítať len s daňou, ktorá je v danom období skutočne platená (splatná daň), a nie s tou, ktorá je účtovaná len do nákladov (odložená daň³⁴). Hodnotu upravenej dane zobrazuje tabuľka 3.21., tabuľka 3.22. zobrazuje konečnú hodnotu NOPAT.

Tab. 3.21. Výpočet upravenej dane pre účely výpočtu NOPAT (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Výška dane z príjmov uvedená vo výkaze ziskov a str.	52	143	184	76	0
+ daňový štít z platených nákladových úrokov	181,45	158,46	193,8	206,53	0
Zmena dane vyvolaná ostatnými úpravami NOPAT	20,14	57,76	-1,52	-59,28	0
Upravená výška dane**	254	360	377	224	0*

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

* u zápornej hodnoty výsledku hospodárenia daň nie je platená, jednotlivé položky preto nie sú vyčíslené

** zaokrúhlené na celé Sk smerom nahor

³³ Z anglického výrazu Net Operating Profit Before Tax

³⁴ Podľa opatrenia MF SR č. 23 054/2002-92, ktorým sa ustanovujú podrobnosti o postupoch účtovania a rámcovej účtovej osnove pre podnikateľov účtujúcich v sústave podvojného účtovníctva, je predmetom pre výpočet **dane odloženej** dočasný rozdiel medzi ocenením jednotlivých položiek majetku a záväzkov v súvahe a ich hodnotou pre daňové účely (daňová základňa).

Tab. 3.22. Vyčíslenie čistého operačného výsledku hospodárenia NOPAT (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
Operačný zisk pred zdanením (NOPBT)	2 690	1 249	1 319	897	-1 401
Upravená výška dane	254	360	377	224	0
Čistý operačný výsledok hospodárenia	2 436	889	942	763	- 1 401

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Nakoniec pristúpme k určení výšky priemerných vážených nákladov na kapitál.

Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál

Podnik AGROSPOL KYSUCE využíva k financovaniu prevažne **cudzí kapitál**, tvorený bankovými úvermi, pôžičkami a leasingom. V roku 2005 podnik evidoval dlhodobý bankový úver vo výške 4088 tis. Sk, úver bol postupne splatený, v roku 2009 podnik teda disponoval len krátkodobými bankovými úvermi. Celkovo podnik využíva tzv. agresívnu stratégiu financovania, ktorá je charakteristická snahou znížiť firemné finančné náklady využívaním krátkodobých cudzích zdrojov³⁵. Podiel krátkodobých zdrojov na celkových cudzích zdrojoch podniku bol v roku 2008 na úrovni 15 %, v roku 2009 už len úrovni 7 %. Podnik disponuje viacerými rôzne úročenými bankovými úvermi, pôžičkami či leasingom. Počítame preto priemernú hodnotu nákladov na cudzí kapitál, čo dokumentuje nasledujúca tabuľka 3.23.

Tab. 3.23. Výpočet priemerných nákladov na cudzí kapitál podniku AGROSPOL KYSUCE

	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota cudzieho úročeného kapitálu (v tis. Sk)	13 132	11 123	13 638	16 024	16 482
- z toho bankové úvery (v tis. Sk)	7 774	6 400	5 732	4 920	5 949
- z toho krátkodobé pôžičky (v tis. Sk)	5 030	3 706	6 770	9 097	9 339
- z toho leasing (v tis. Sk)	328	1 017	1 136	2 007	1 194
Podiel jednotlivých zložiek cudzieho kapitálu (v %)	100	100	100	100	100
- z toho bankové úvery (v %)	59,20	57,54	42,03	30,70	36,10
- z toho krátkodobé pôžičky (v %)	38,30	33,32	49,64	56,77	56,66
- z toho leasing (v %)	2,50	9,14	8,33	12,53	7,24
Nominálna výška úrokov (v %)	7,27	7,50	7,48	6,78	7,07
- bankové úvery (v %)	7,94	7,19	6,93	8,21	5,24
- krátkodobé pôžičky (v %)	6,34	8,39	8,01	5,44	7,86
- leasing (v %)	5,79	6,19	7,13	9,37	10,05

³⁵ Opakom je stratégia konzervatívna, pre ktorú je typická snaha obmedziť riziká vzniku platobných problémov financovaním predovšetkým strednodobými úvermi, a to i za cenu vyšších nákladov na kapitál (Landa, 2008).

Priemerné náklady na cudzí kapitál po zdanení*	5,89	6,07	6,06	5,50	5,73
- bankové úvery	6,43	5,82	5,61	6,65	4,24
- krátkodobé pôžičky	5,14	6,80	6,49	4,41	6,37
- leasing	4,69	5,01	5,78	7,59	8,14

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

* Daň je na úrovni 19 %

Druhú dôležitú položku nákladov tvoria **náklady na vlastný kapitál**, ktoré chápeme ako výšku minimálnej požadovanej výnosnosti pri zohľadnení rizika. Použitou metódou pre ich výpočet je stavebnicová metóda založená na súčte bezrizikovej sadzby a jednotlivých rizikových prirážok. Hodnoty rizikových prirážok a celkovú hodnotu nákladov na vlastný kapitál zobrazuje tabuľka 3.24.

Pozrime sa bližšie na jednotlivé zložky vlastného kapitálu. Bezriziková sadza je daná výnosom 5-ročných vládnych dlhopisov a pohybuje sa v priemere okolo 4 %. Prirážka za výšku podnikateľského rizika dosahuje v roku 2005 nulovú hodnotu. Znamená to, že výnosnosť aktív bola vyššia ako alternatívne náklady kapitálu (vzorec 2.9.). V ďalších rokoch v dôsledku negatívneho vývoja ukazovateľa výnosnosti aktív došlo k náraste podnikateľského rizika a v roku 2009 bola prirážka stanovená na najvyššej možnej úrovni 10 %. Prirážka za riziko platobnej neschopnosti plne súvisí s vývojom likvidity. Z dôvodu veľmi nízkej úrovne likvidného majetku a vysokej zadlženosti je riziko platobnej neschopnosti vysoké. Prirážky zahŕňajúce toto riziko sú preto stanovené na najvyšších úrovniach. Rovnako najvyššie hodnoty sú i u posledného typu prirážky, ktorá sa odvíja od výšky vlastného kapitálu a je výrazne ovplyvnená veľkosťou podniku.

Tab. 3.24. Výpočet nákladov na vlastný kapitál podniku AGROSPOL KYSUCE

	2005	2006	2007	2008	2009
Sadzba bezrizikového aktíva (v %)	3,11	4,37	4,38	4,47	3,87
Prirážka za výšku podnikateľského rizika (v %)	0,00	5,18	5,82	5,17	10,00
Prirážka za riziko platobnej neschopnosti (v %)	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie (v %)	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Celkové náklady na vlastný kapitál (v %)	18,11	24,55	25,20	24,64	28,87

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

* Výnosy do splatnosti 5-ročných vládnych dlhopisov, Národná banka Slovenska

Tabuľka 3.25. zobrazuje celkovú výšku priemerných vážených nákladov na kapitál. Vidieť, že najvyššia úroveň celkových nákladov bola v roku 2006 a odvtedy postupne klesala

až dosiahla hodnoty 11,72 %. Dôvodom je postupný nárast podielu cudzieho kapitálu, ktorý je oveľa lacnejší ako vlastný kapitál (v roku 2009 až 5-násobne).

Tab. 3.25. Výpočet priemerných vážených nákladov na kapitál

	2005	2006	2007	2008	2009
Hodnota cudzieho kapitálu (tis. Sk)	131321	11123	13638	16024	16482
Náklady na cudzí kapitál	5,89 %	6,07 %	6,06 %	5,50 %	5,73 %
Podiel cudzieho kapitálu	57,39 %	56,59 %	61,46 %	64,01 %	74,12 %
Hodnota vlastného kapitálu* (tis. Sk)	9750	8532	8553	9009	5754
Náklady na vlastný kapitál	18,11 %	24,55 %	25,20 %	24,64 %	28,87 %
Podiel vlastného kapitálu	42,61 %	43,41 %	38,54 %	35,99 %	25,88 %
WACC	11,10 %	14,09 %	13,44 %	12,39 %	11,72 %

Zdroj: vlastné spracovanie na výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

* hodnota vlastného kapitálu predstavuje vlastný kapitál + ekvivalenty vlastného kapitálu (viď tab. 3.13.)

Stanovenie hodnoty EVA

Momentálne poznáme hodnoty všetkých troch položiek tvoriacich vzorec pre výpočet ekonomickej pridanej hodnoty. Jej vyčíslenie je už len jednoduchým dosadením do vzorca (2.5.), ktorý pre väčšiu prehľadnosť uvádzam ešte raz:

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC.$$

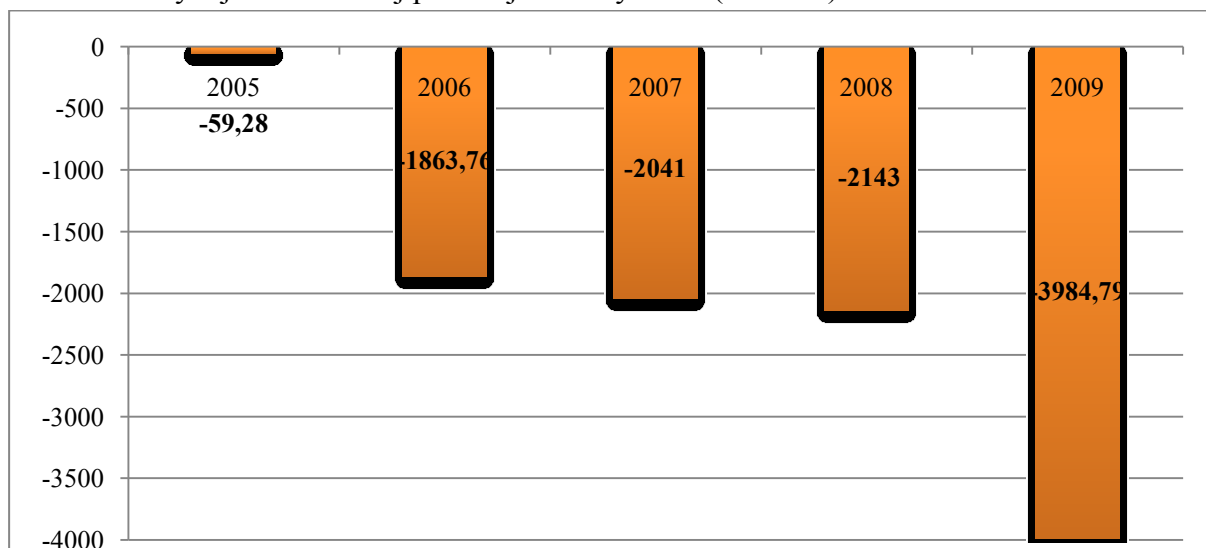
Tab. 3.26. Ekonomická pridaná hodnota podniku AGROSPOL KYSUCE (v tis. Sk)

	2005	2006	2007	2008	2009
NOPAT	2 436	889	942	763	-1 401
NOA	22 480	19 537	22 195	23 457	22 046
WACC	11,10 %	14,09 %	13,44 %	12,39 %	11,72 %
EVA	-59,28	-1 863,76	-2 041	-2 143	-3 984,79

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Z tabuľky 3.26. a grafu 3.13. je zrejmé, že ani v jednom roku hodnoteného obdobia podnik nevykazuje kladnú ekonomickú hodnotu. Znamená to, že podnik hodnotu pre vlastníkov netvorí, naopak ju stráca. Najpriateľnejšou je hodnota roku 2005, odvtedy ekonomická pridaná hodnota výrazne klesá. Klesajúci trend ukazovateľa hodnotím veľmi negatívne.

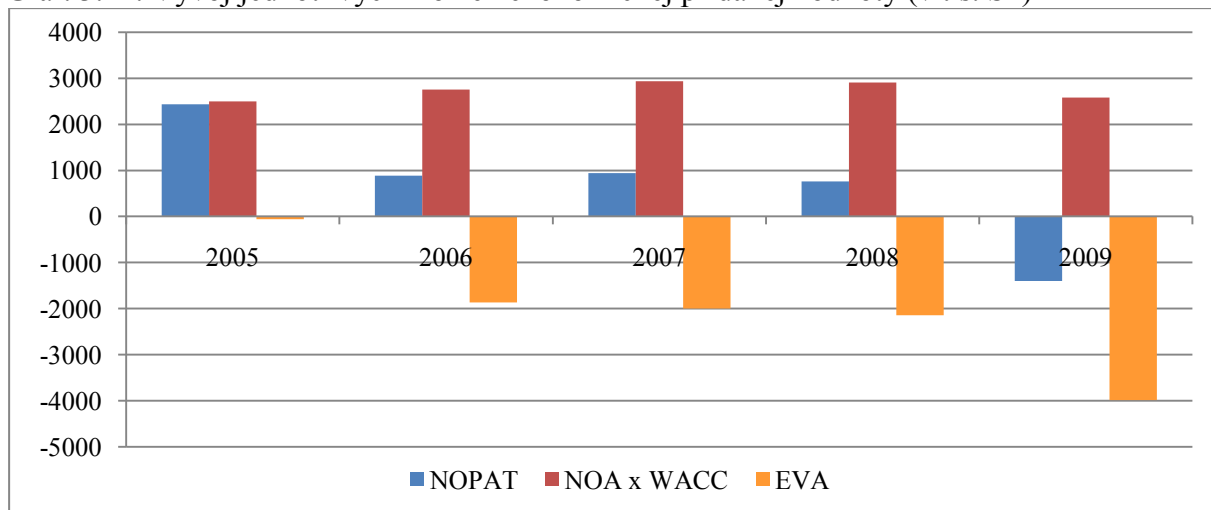
Graf. 3.13. Vývoj ekonomickej pridanej hodnoty EVA (v tis. Sk)



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Hodnota ukazovateľa EVA je ovplyvnená tromi zložkami: investovaným kapitálom, výškou nákladov na tento kapitál a výškou dosiahnutého zisku. Pozrime sa teraz na graf 3.14., ktorý zobrazuje vývoj týchto položiek. Hneď na prvý pohľad vidieť, že položkou ktorá najviac negatívne vplyva na ekonomickú pridanú hodnotu je NOPAT. Pomer medzi ziskom a kapitálom investovaným k jeho dosiahnutiu je z roka na rok stále menej priaznivý. Oblasť, ktorej by mal podnik venovať zvýšenú pozornosť je určite snaha o zvyšovanie výnosov, znižovanie nákladov či zvyšovanie produktivity.

Graf. 3.14. Vývoj jednotlivých zložiek ekonomickej pridanej hodnoty (v tis. Sk)

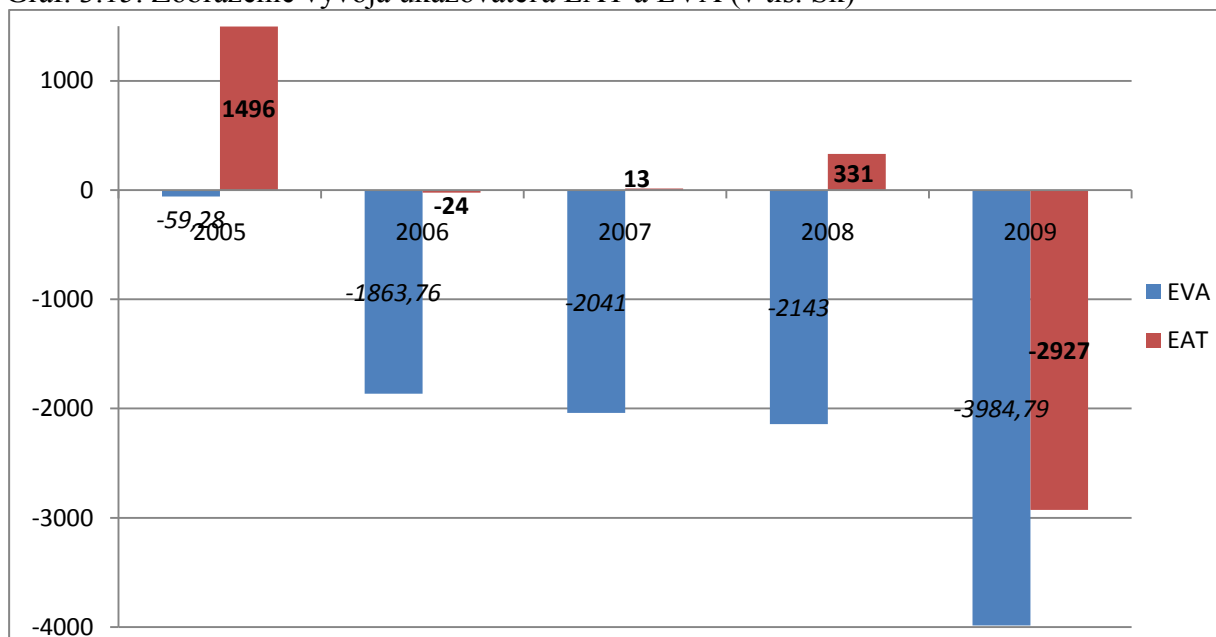


Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Zaujímavé je tiež porovnanie vývoja ekonomickej pridanej hodnoty a čistého zisku. Túto skutočnosť dokumentuje graf 3.15. Podnik dosiahol čistý zisk až 3 krát - najvyšší v roku 2005, následne v roku 2008 a potom v roku 2007. Miernu stratu zaznamenal v roku 2006 a naopak veľmi výraznú stratu v roku 2009. Treba pripomenúť, že vývoj čistého zisku podniku AGROSPOL KYSUCE je v súlade s vývojom v mliekarenskom priemysle (graf. 3.3.), prípadne sú jeho hodnoty lepšie. Významné sú najmä roky 2005 a 2008, kedy podnik dosiahol zisk zatiaľ čo odvetvie ako celok bolo stratové. Na základe toho možno povedať, že podnik patril minimálne za roky 2005 a 2008 medzi podniky nadpriemerné. Opakom bol však rok 2009, kedy odvetvie ako celok zaznamenalo zlepšenie, u podniku AGROSPOL KYSUCE to bolo výrazné zhoršenie. V rokoch 2005, 2007 a 2008 podnik síce dosiahol zisk, no jeho ekonomická pridaná hodnota bola záporná. Znamená to, že podnik bol ziskový, no tento zisk nebol schopný pokryť náklady na kapitál.

Rozdiel medzi ukazovateľmi čistý zisk a EVA nie je len v absolutných hodnotách, no tiež v ich vývoji. Zatiaľ čo sa čistý zisk vyvíjal raz rastúco raz klesajúco, ekonomická pridaná hodnota sa vyvíjala jednoznačne záporným trendom. Zaujímavý je hlavne rok 2008, kedy AGROSPOL KYSUCE výrazne pozitívne vyniká medzi konkurenciou. Hodnota čistého zisku je v ten rok na druhej najvyššej úrovni. Podľa ukazovateľa EVA je však rok 2008 na druhom mieste odzadu a poukazuje na veľmi zlú situáciu v podniku.

Graf. 3.15. Zobrazenie vývoja ukazovateľa EAT a EVA (v tis. Sk)



Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ a interných materiálov AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

4. Zhrnutie, návrhy a odporúčania

4.1. Zhrnutie analýz pomocou tradičných metód

V rámci hodnotenia výkonnosti podniku tradičnými metódami som sa venovala analýze pomerových ukazovateľov: rentability, aktivity, likvidity a zadlženosti. Bližšie som tiež analyzovala rentabilitu vlastného kapitálu a absolútny ukazovateľ čistý zisk.

Práve čistý zisk je merítko, ktoré firmy k meraniu svojej výkonnosti využívajú najčastejšie. Ako sa potvrdilo i v rámci tejto diplomovej práce, tento ukazovateľ má radu nevýhod a jeho vypovedacia schopnosť je oveľa nižšia ako u moderných ukazovateľov. Podľa čistého zisku možno podnik AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. zaradiť v rámci mliekarenského priemyslu medzi nadpriemerné podniky. Mliekarenstvo ako celok dosiahlo v období 2005 – 2009 zisk iba jedenkrát, a to v roku 2007. Podnik AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. bol ziskový v rokoch 2005, 2007 a 2008, najhoršie výsledky dosiahol v roku 2009.

Rovnako tiež väčšina pomerových ukazovateľov poukázala na najlepšiu výkonnosť v roku 2005 a najhoršiu v roku 2009. Hlavným prínosom analýzy pomerových ukazovateľov je odhalenie problémov a slabých stránok podniku. Najvýraznejšie slabé stránky vidieť v nízkej rentabilite, likvidite a veľmi vysokej zadlženosti. Dôvodom nízkych hodnôt rentability je veľký pokles v predajnosti výrobkov, čo výrazne znižuje tržby podniku. V poslednom roku bol prepád tržieb na úrovni viac ako 40 %. Podnik prijal viaceré opatrenia na znižovanie nákladov, no vyrovnanie sa takto veľkému poklesu tržieb v krátkom čase je takmer nemožné. Negatívny vývoj rentability je ovplyvňovaný i ostatnými zložkami pomerových ukazovateľov, zadlženosťou a likviditou. Zadlženosť podniku je na veľmi vysokej úrovni, za všetky roky bol podiel cudzích zdrojov k celkovým aktívam nad úrovňou 70 %. Takýto vývoj možno sledovať tiež u konkurencie, no s rozdielom, že cudzie zdroje sú u podniku AGROSPOL KYSUCE tvorené prevažne úročenými zdrojmi. Podnik svoje potreby financuje prevažne úvermi a pôžičkami. Značná časť majetku podniku je rovnako obstaraná formou leasingu. Veľmi zaujímavé je tiež sledovať štruktúru týchto cudzích zdrojov. 70 – 80 % z nich predstavujú zdroje krátkodobé, teda s dobou splatnosti do jedného roka. Krátkodobé zdroje sú pre podnik lacnejšie, no spájajú sa s väčším rizikom vzniku platobnej neschopnosti, čo sa jasne odzrkadľuje na negatívnom vývoji ukazovateľov likvidity. Napriek tomu je podnik stále v situácii, že dokáže splácať svoje záväzky z obchodného styku.

Doba splatnosti záväzkov dosahuje u podniku najhoršej hodnoty 61 dní, pričom konkurencia sa pohybuje na úrovni 90 – 117 dní. V rámci návrhov a odporúčaní sa budem teda venovať hlavne spôsobom zlepšovania hodnôt rentability, zadlženosti a likvidity.

4.2. Zhrnutie analýz pomocou moderných metód

V súčasnej dobe sa možno stretnúť s viacerými druhmi moderných ukazovateľov. Nie každý z nich je však možné použiť na podnik AGROSPOL KYSUCE. Svoju pozornosť venujem ukazovateľi, ktorý je mnohými autormi považovaný za najvhodnejší spomedzi dostupných moderných ukazovateľov. Je založený na ekonomickom zisku, berúci do úvahy i náklady na vlastný kapitál.

Na základe prevedených výpočtov možno povedať, že výkonnosť podniku meraná ukazovateľom EVA je oveľa nižšia ako zobrazujú tradičné ukazovatele. Napriek tomu, že podnik bol v troch rokoch v rámci sledovaného obdobia ziskový, ekonomickú pridanú hodnotu nedosiahol ani raz. Vráťme sa ešte k výsledkom indexu IN, podľa ktorého je za roky 2005 – 2008 situácia nejednoznačná. Možno sa však prikloniť k tomu, že ekonomická pridaná hodnota tvorená je. Až za rok 2009 môžeme tvrdiť, že podnik s vysokou pravdepodobnosťou hodnotu pre vlastníkov netvorí. Možno teda vidieť výrazné odchýlky vo výsledných hodnotách ukazovateľa EVA a indexu IN. Dôvodom týchto odchýlok sú prevedené úpravy v základných finančných výkazoch, kedy prevádzkame účtovný model na model ekonomický. Tento fakt tiež poukazuje na rozdielnú vypovedaciu schopnosť tradičných a moderných ukazovateľov.

Vráťme sa však späť k dosiahnutým hodnotám ekonomickej pridanej hodnoty. Hodnota ukazovateľa klesla z mínus 59,28 tis. Sk v roku 2005 na neuveriteľnú hodnotu mínus 3984,79 tis. Sk. Jedná sa o viac ako 67 násobné zhoršenie oproti roku 2005. Hlavným dôvodom týchto čísel je neschopnosť podniku vyprodukovať investovaným kapitálom dostatočný zisk. Hodnota prevádzkového zisku je už v roku 2005 na nízkej úrovni a z roka na rok jeho hodnota výrazne klesá. Pre dosiahnutie rastu hodnoty sa podnik musí zamerať na zvyšovanie čistého prevádzkového zisku, znižovanie nákladov a lepšie využívanie majetku. Na výslednú hodnotu EVA majú vplyv mnohé faktory, ktoré sú prejavom celkovej stratégie a riadenia podniku v oblasti prevádzkovej, finančnej a investičnej. V prípade podniku AGROSPOL KYSUCE by mali byť na prvom mieste zmeny v oblasti prevádzkovej.

4.3. Zhrnutie výsledkov prostredníctvom SWOT analýzy

Na základe prevedených analýz podniku AGROSPOL KYSUCE som zostavila prehľad jeho silných a slabých stránok, príležitostí a ohrození. Vytvorená SWOT analýza (tab. 4.1.) následne slúži ako podklad pre formuláciu návrhov a odporúčaní pre podnik.

Tab. 4.1. SWOT analýza podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> Kvalitné a chutné výrobky Dobrá povest' a image podniku Dobrá platobná morálka odberateľov (stabilné hodnoty doby splatnosti pohľadávok) Dobrá platobná morálka podniku (stabilné hodnoty doby splatnosti záväzkov) Vyhovujúca geografická poloha v blízkosti Českých a Poľských hraníc (dodávatelia i odberatelia z týchto krajín) Inovácia a modernizácia strojov a zariadení, výrobných priestorov, školenia pracovníkov Neexistencia konkurencie v regióne Tradícia značky 100 %-né slovenské vlastníctvo Novo zavedené výrobky s probiotickou kultúrou Medzinárodný certifikát kvality ISO 9001:2000 	<ul style="list-style-type: none"> Silná domáca i zahraničná konkurencia Nízka úroveň podpory predaja Nízka úroveň prieskumu trhu Málo efektívna webová stránka Málo nápadité obaly Nemá zavedený systém HACCP (systém zabezpečenia kontroly hygieny potravín) Žiadne ocenenia ako ZNAČKA KVALITY SK, Mliekarenský výrobok roka Vysoká zadlženosť Agresívna stratégia financovania Nedostatok peňažných prostriedkov Vysoké riziko vzniku platobnej neschopnosti Vysoké náklady (odpisy, opravy, údržba, spotreba energií) v dôsledku vybavenia jednej z prevádzok staršími zariadeniami Hodnotenie výkonnosti len tradičnými metódami, netvorenie EVA
Príležitosti	Ohrozenia
<ul style="list-style-type: none"> Vyššia podpora slovenských mliekarní zo strany štátu Zvýšenie konkurencieschopnosti domácich výrobkov poklesom DPH Opatrenia za účelom zvýšenia spotreby mlieka a mliečnych výrobkov zo strany štátu (kampane, osvetu, billboardy) Podnet zo strany obchodníkov – možnosť zvýšiť spracovateľskú maržu Výhodná geografická poloha – možnosti novej spolupráce so subjektmi v ČR a Poľsku Skvalitnenie reklamných stratégií Rozšírenie sortimentu Zmeny v sortimente (napr. väčšie balenia, menšie balenia, nové produkty pre deti a pod.) Neustály dôraz na kvalitu – ocenenia ZNAČKA KVALITY SK, Mliekarenský výrobok roka Zavedenie systému HACCP Prerazenie na nové trhy 	<ul style="list-style-type: none"> Žiadne zmeny v podpore slovenských mliekarní zo strany štátu Nárast DPH a zníženie konkurencieschopnosti slovenských výrobkov oproti zahraničným Žiaden podnet zo strany obchodníkov – negatívny vývoj spracovateľskej marže Geografická poloha – odliv kupujúcich do ČR a Poľska za lacnejšími výrobkami Zvyšujúce sa ceny vstupných surovín na domácom trhu Zvyšujúce sa ceny vstupných surovín na zahraničných trhoch (Poľsko) Nedostatok vstupnej suroviny Klesajúci záujem o mlieko a mliečne výrobky Silnejúca konkurencia, najmä dôsledkom prílivu zahraničného kapitálu Rastúci dovoz lacných výrobkov zo zahraničia Zrušenie kvótového systému v roku 2015 – zvýšenie produkcie a pokles cien zahraničných producentov Fyzické o morálne opotrebenie strojov a zariadení

Zdroj: vlastné spracovanie na základe výročných správ, interných materiálov, webových stránok a ďalších informácií o podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

4.4. Návrhy a odporúčania pre podnik do budúcnosti

Na základe zobrazenej SWOT analýzy (viď tab. 4.1.) možno vidieť, že podnik AGROSPOL KYSUCE má množstvo ako silných tak i slabých stránok. Rovnako je výrazným spôsobom (prevažne negatívne) ovplyvňovaný vonkajším prostredím, silnou úrovňou konkurencie, veľkou vyjednávacou silou zákazníkov a dodávateľov či legislatívou.

Hlavný dôraz v návrhoch a odporúčaníach je ďalej venovaný snahe eliminovať slabé stránky podniku, čo najlepším využitím jeho príležitosti. Pozornosť je tiež zameraná na udržanie a umocnenie jeho silných stránok.

Za **silnú stránku** podniku považujem veľmi dobré hodnoty doby splatnosti pohľadávok a záväzkov. Dnes práve i platobné podmienky tvoria významnú súčasť konkurencieschopnosti podniku. Ak si chce podnik danú úroveň udržať, musí venovať aj tejto oblasti zvýšenú pozornosť. Odporúčam venovať sa vývoji platobnej morálky odberateľov, podrobovať ich pravidelným analýzám a prijímať v dostatočnom predstihu preventívne opatrenia, ktoré by zamedzili vzniku pohľadávok po splatnosti alebo dokonca nedobytných pohľadávok (urgencia platieb v deň splatnosti, platby za hotové, zvýšené penále za omeškanie a pod.).

Za **najvýznamnejšiu slabú stránku** podniku možno považovať veľmi nízku úroveň voľných peňažných prostriedkov a s tým súvisiace vysoké riziko vzniku platobnej neschopnosti. Zadlženosť podniku je na úrovni, ktorá ovplyvňuje chod i samotnú existenciu podniku. Podnik AGROSPOL KYSUCE by sa mal predovšetkým zamerať na **znižovanie celkovej zadlženosti**, ktorá by mala klesnúť na úroveň 70 %. Možno to dosiahnuť navýšením vlastného kapitálu, a to dvoma spôsobmi:

1. Zamerať sa na zvyšovanie výsledku hospodárenia a časť nerozdeleného zisku použiť k splateniu časti svojich záväzkov.
2. Navýšiť hodnotu základného kapitálu, buď zvýšením vkladov jednotlivých spoločníkov, prípadne vstupom nového spoločníka.

Vzhľadom k dodatočným nákladom a celkovo nižšej efektívnosti by som osobne druhú možnosť vylúčila a zamerala sa na **spôsoby zvyšovania zisku**. Samotný zisk možno vyčíslieť

ako rozdiel medzi tržbami a nákladmi. Jeho výšku možno teda ovplyvňovať zvyšovaním ceny, zvyšovaním objemu predaja, znižovaním jednotkových variabilných nákladov či znižovaním fixných nákladov. Najlepším spôsobom je jednoznačne nárast príjmov vyvolaný vyššou cenou ako vyššími objemami predaja, resp. zníženie ceny má oveľa horšie dôsledky na zisk ako zníženie objemu predaja. Odporúčam ceny ponechať na pôvodných hodnotách a tržby zvýšiť vhodnou **reklamnou kampaňou**. Potrebné je však vziať do úvahy, že mnohé marketingové opatrenia sa v podniku prejavajú až po určitom čase. Samozrejme sponzorské aktivity a dlhodobé investície do posilňovania image sú pre podnik dôležité, no spájajú sa so značnými nákladmi a ich výsledky sa prejavujú až s určitým odstupom. Musíme preto hľadať opatrenia, ktoré vyžadujú len nízke investície a majú okamžitý dopad na cash flow. Prvotným cieľom podniku musí byť v tejto chvíli zameranie sa na likviditu. Potrebné je hľadať úspory v oblastiach, ktoré nemajú priamy vplyv na príjmy, no dbať na to, aby nedošlo k zníženiu hodnoty u značky, povesti, či spokojnosti zákazníkov. Za vhodné považujem uskutočnenie niektorých z nasledujúcich krokov:

- a) Dočasne obmedziť marketingové činnosti s vyššími počiatočnými investíciami a oneskoreným dopadom na príjmy podniku.
- b) Podporiť predaj opatreniami, ktoré prinášajú okamžitý efekt: ochutnávky, výstavy, zavedenie podpory predaja typu „zaplaťte za dva, dostanete tri“, predaj tzv. balíčkov (napr. rodinné balenie troch jogurtov) pre zákazníkov za výhodnejšiu cenu. Spôsobom ako zvýšiť svoje tržby môže byť i pribalenie malého darčeka (napr. balenie štyroch jogurtov + darček pero s logom podniku). Zľavy poskytnuté v naturáliách sú z hľadiska zisku výhodnejšie ako cenové zľavy, navyše sa takto generujú vyššie objemy predaja.
- c) Všetky uskutočnené opatrenia na zvýšenie predaja prezentovať v reklame (zalistovaním v letáku, špeciálnymi pútačmi, označením pôvodnej a novej ceny).
- d) Zefektívniť webové stránky podniku. Využiť ich hlavne na reklamu, prezentáciu svojich výrobkov a na prezentáciu prínosov plynúcich z kúpy výrobkov pre zákazníka. Zároveň ich využitie môže byť aj v príjme objednávok, či v skvalitnení komunikácie so spotrebiteľmi. Zaviedla by som viac dotazníkov (ktorú príchuť jogurtov zákazníci najviac preferujú, aké príchute im v sortimente chýbajú, o aké výrobky by mali ešte záujem). Rovnako by som webovú stránku rozšírila o možnosť anonymne napísať do

firmy svoje postrehy a pripomienky. Táto možnosť síce nenahradí prieskum spokojnosti zákazníkov, ale môže byť zdrojom príjmu cenných informácií.

- e) Zvýrazniť to, že AGROSPOL KYSUCE má ako máloktorá mliekareň 100 %-né slovenské vlastníctvo. Dôležité je, aby zákazník vedel, že nakupuje slovenský výrobok, ktorý je kvalitný a bez konzervantov, čo osobne považujem za veľkú konkurenčnú výhodu.
- f) Realizovať prieskum trhu, aby podnik dokonale poznal potreby zákazníkov a vedel vyhovieť jeho požiadavkám. Kvalitne prevedený prieskum trhu zvyšuje i pravdepodobnosť, že prípadné uskutočnené zmeny v sortimente budú úspešné.

Vyššie uvedené opatrenia môžu napomôcť podniku zvýšiť objemy predaja a samotné tržby. Ďalšou dôležitou položkou, ktorá si zaslúži zvýšenú pozornosť je oblasť **znižovania nákladov**. Podnik musí k zníženiu nákladov využiť všetky možné prostriedky, no musí si dať veľký pozor, aby neurobil škrtu na nesprávnych miestach.

V súčasnosti je často prevádzaným opatrením **minimalizácia mzdových nákladov** v zmysle prepúšťania. Je však otázne, či je takýto krok správny a či v skutočnosti neprinesie vyššie náklady. V dobe prosperity budú podniky znova dopĺňať pracovné miesta, na čo treba vynaložiť veľa času i financií. Vhodnejšie je teda zamerať sa na menej radikálne opatrenia ako je úprava pracovnej doby, úprava pracovného týždňa, zavedenie povinného čerpania dovoleniek, či zavedenia „dní zastavenia prevádzky“ (napr. zastavenie každý piatok, kým nedôjde k zlepšeniu). Odporúčam tiež preskúmať posty v oblasti administratívy a vedenia podniku (či počet 5 vedúcich z celkového počtu 36 nie je zbytočne príliš veľa).

Odporúčam tiež preskúmať i ostatné oblasti podniku a overiť, či nie je možné ušetriť i na iných nákladoch. Zamerala by som hlavne na **spotrebu energií** (možnosťou môže byť i náhrada žiaroviek nízkoenergetickými, na energie náročnejších spotrebičov za novšie a pod.). Dôležité je ale dodať, že podnik nesmie šetriť v oblasti **kvality**. I napriek snahe čo najvýraznejšieho znižovania nákladov, by mal podnik stále investovať dostatok finančných prostriedkov do prevencie a kontroly a udržiavať tak kvalitu na požadovaných úrovniach. Znižovanie nákladov v tejto oblasti by mohlo byť nesmierne škodlivé v strednodobom a dlhodobom horizonte.

Ak by vyššie uvedené odporúčania prispeli k dosiahnutiu stanoveného cieľa, t.j. zvýšeniu tržieb a zníženiu zadlženosti, podnik by mohol pristúpiť i **k ďalším opatreniam**. Tieto opatrenia sa spájajú s vyššími počiatočnými investíciami a oneskoreným, no dlhodobým efektom.

1. Inovovať a zatriktívniť výrobky. Dôvod nízkej predajnosti výrobkov podniku vidím hlavne v jeho obale. Prieskumy dokazujú, že viac ako polovica nákupov sa uskutočňuje podľa momentálneho konania a cítenia spotrebiteľa. Atraktivita výrobku je daná hlavne jeho obalom, a to je oblasť, na ktorú by sa mal podnik jednoznačne zamerať. Vezmime do úvahy napríklad jogurty. Na trhu je obrovský výber cenovo porovnateľných jogurtov. Spotrebiteľ preto siahla po tých najviac atraktívnych. Určite odporúčam inovovať obaly výrobkov. Navrhujem väčšiu farebnosť a pestrosť, zmenu tvaru kelímku a tiež zvýraznenie toho, že sa jedná o výrobok slovenský, vyrobený bez použitia konzervantov.
2. Na základe prieskumu trhu a preferencií spotrebiteľov rozširovať sortiment. V súčasnosti sú veľmi obľúbené produkty pre deti s pridanými čokoládovými guľôčkami, lentilkami, či cereáliami v rôznych tvaroch. Zamerať sa možno tiež na „maxi“ či „mini“ balenia. Napríklad vyrábať jogurty rodinnom 500 ml balení, prípadne jogurty či výrobky z tvarohu pre deti v balení napríklad 4 x 60 gramov. Vhodné by bolo tiež rozšíriť množstvo príchuťí. AGROSPOL KYSUCE v súčasnosti vyrába jogurty len v 6 príchuťiach (čučoriedka, banán-vanilka, jahoda, lesná zmes, brusnica a višňa v čokoláde). Každú jednu zmenu je potrebné podporiť nápaditým obalom a cielenou reklamnou kampaňou.
3. Zlepšiť technické vybavenie prevádzok. Svoju pozornosť venovať stále inováciám a modernizácií strojov a zariadení. Dôležitým krokom je tiež odpredaj starších a energeticky náročnejších zariadení a ich náhrada novými.
4. Skvalitniť marketingové akcie. Do oblasti marketingu investovať väčšie množstvá finančných prostriedkov. Na prezentáciu výrobkov využiť i možnosti regionálnej tlače (Kysucké noviny, Kysucko), rozhlasu, či slovenských rádii.
5. Spolupracovať s ľuďmi, ktorých náplň práce bude spočívať v získavaní informácií z trhu, sledovaní uloženia výrobkov v regáloch, kontrole využívania propagačných

materiálov, školení obchodníkov o výrobkoch, informovaní o nových výrobkoch na trhu, získavanie lepších predajných miest a v hľadání nových odbytových miest.

Posledným odporúčaním pre podnik je zmena v meraní a hodnotení výkonnosti. Jednoznačne odporúčam zamerať svoju pozornosť okrem pôvodne používaných tradičných ukazovateľov i na moderné. Vhodnou metódou by mohla byť práve EVA, k použitiu ktorej môže napomôcť i táto diplomová práca.

Podnik je súčasťou mliekarenského priemyslu a je výrazným spôsobom ovplyvňovaný vonkajším prostredím. Na to, aby podniky prosperovali je rovnako potrebná podpora zvonka, prostredníctvom štátnej politiky. Tu možno spomenúť aspoň niektoré, ktoré považujem za dôležité:

1. Uskutočniť opatrenia za účelom podpory spotreby mlieka a mliečnych výrobkov.
2. Uskutočniť opatrenia za účelom vyššej spotreby slovenských výrobkov.
3. Zvýšiť konkurencieschopnosť slovenských mliečnych výrobkov napr. úpravou dane z pridanej hodnoty na mlieko a mliečne výrobky.
4. Organizovať domáce a medzinárodné výstavy mlieka a mliečnych výrobkov.
5. Poskytovať poradenstvo.

5. Záver

Cieľom diplomovej práce bolo zhodnotiť výkonnosť konkrétneho podniku prostredníctvom vybraných tradičných a moderných metód a na základe toho navrhnúť odporúčania do budúcnosti.

Teoretická časť bola venovaná objasneniu pojmu výkonnosť podniku a jej vnímaniu z viacerých hľadísk spolu s uvedením rôznych prístupov a metód k jej hodnoteniu. V praxi existuje mnoho prístupov a metód, ktorými možno hodnotiť úspešnosť podnikov. Z dôvodu kapacitných obmedzení bola pozornosť venovaná len určitým vybraným metódam. V rámci tradičných ukazovateľov sa jednalo o základné pomerové ukazovatele, pyramídový rozklad ukazovateľa ROE a súhrnný ukazovateľ index IN. Za zástupcu moderných ukazovateľov bola zvolená ekonomická pridaná hodnota. Dôvodov pre jeho výber bolo viacero. V prvom rade možno EVA využiť vo veľkých i v malých podnikoch, podniky nemusia byť verejne obchodovateľné, čiže netýka sa len akciových spoločností. Výpočet je náročný, no napriek tomu je mnohými autormi uvádzaný ako najlepšie merítko výkonnosti, ktoré majú podniky k dispozícii.

V praktickej časti sú poznatky získané štúdiom odbornej literatúry aplikované na podnik AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. Tradičné ukazovatele poukázali na to, že podnik možno zaradiť v rámci mliekarenského odvetvia medzi podniky nadpriemerné. Analýzou ukazovateľa EVA sme však dospeli k záveru, že výkonnosť je oveľa nižšia ako ukazujú tradičné ukazovatele. Ekonomická pridaná hodnota nebola tvorená ani v jednom roku, navyše jej hodnoty sa z roka na rok postupne zhoršujú. Výkonnosť podniku hodnotím negatívne, treba však pripomenúť, že dosiahnuté hodnoty z veľkej miery súvisia s negatívnym vývojom celého mliekarenského priemyslu (najmä nízka spotreba mlieka a mliečnych výrobkov, nízke spracovateľské marže, vysoká DPH a pod.).

Posledná časť obsahuje okrem zhrnutia dosiahnutých výsledkov radu odporúčaní pre podnik a jeho ďalšiu podnikateľskú činnosť. Podnik má veľa silných a slabých stránok. Jedna zo silných stránok spočíva vo výbornej platobnej morálke samotného podniku i jeho odberateľov. Tento fakt považujem za významnú konkurenčnú výhodu, ktorú by si mal podnik určite udržať. Na druhej strane jeho slabé stránky spočívajú vo vysokej zadlženosti

a jej následkom v nízkych hodnotách likvidity a rentability. Pre podnik je nesmierne dôležité zvýšiť podiel vlastného kapitálu a znížiť svoju závislosť na financovaní na dlh. Odporúčaným spôsobom je zvyšovanie zisku, hlavne snaha o nárast tržieb z predaja vlastných výrobkov a tovarov. Dosiahnuť toho možno vhodnou reklamnou kampaňou, pričom treba brať do úvahy, že mnohé opatrenia sú finančne náročné a prejavia sa na výsledkoch podniku až s určitým oneskorením. Takýmto opatreniam sa musí podnik určite vyhýbať a hľadať možnosti ako tržby navýšiť použitím len malého množstva finančných prostriedkov. Až po dosiahnutí požadovanej úrovne zadlženosti a likvidity možno pristúpiť k finančne náročnejším opatreniam s dlhodobými účinkami (inovácie, modernizácie, rozširovanie či úprava sortimentu, investície do marketingu a pod.).

Podnik AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. pôsobí v odvetví mliekarenského priemyslu, ktoré sa vyznačuje obrovskou konkurenciou, silnou vyjednávacou silou dodávateľov i zákazníkov. Na jednotlivé podniky pôsobí rada negatívnych faktorov. Tieto faktory ovplyvňujú každý podnik rovnakým spôsobom, a záleží na nich ako sa k danej situácii postaví, ako dokážu reagovať na zmeny a využívať príležitosti. Ako uvádza Kislingerová (2010) situáciu v odvetví možno pripodobniť k športovému turnaju špičkových mužstiev. Ich vzájomné súboje väčšinou nerozhodne vyššia kvalita jedného z mužstiev, pretože ich tímy sú na všetkých postoch vyrovnané, taktická i strategická vyspelosť ohromujúca, individuálne schopnosti hráčov a ich zaujatie pre hru maximálne. V takýchto utkaniach rozhodujú chyby, drobné nedorozumenia, náhody, šťastie, okamžitá kondícia a nálada, často tiež kvalita náhradníkov, ktorých môže tréner nasadiť do hry. I v súčasnej ekonomike dochádza k podobným súbojom a rozhodnutie, ku komu sa prikloní priazeň trhu, závisí na obdobných schopnostiach a vlastnostiach, ako vidíme vo vrcholovom športe.

Zoznam použitej literatúry

Publikácie:

- 1) BLAHA, Z. S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- 2) DVOŘÁČEK, J. *Audit podniku a jeho operací*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck. 2005. 165 s. ISBN 80-7179-809-6.
- 3) FAJFR, J. *Ekonomická přidaná hodnota a její využití v České republice*. Bakalárska práca. Praha: Karlova univerzita. 2004.
- 4) FIBÍROVÁ, J.; ŠOLJAKOVÁ, L. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vyd. Praha: ASPI, a. s., 2005. 264 s. ISBN 80-7357-084-X.
- 5) GRASSEOVÁ, M. a kol. *Analýza v rukou manažera, 33 nejpoužívanějších metod strategického řízení*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2010. 325 s. ISBN 978-80-251-2621-9.
- 6) GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: VŠE, 2008. 182 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- 7) HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- 8) HORÁKOVÁ, H., *Strategický marketing*. 2. rozš. a akt. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2003. 204 s. ISBN 80-247-0447-1.
- 9) KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza, krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- 10) KISLINGEROVÁ, E. *Podnik v časech krize. Jak se nedostat do potíží a jak se dostat z potíží: Zkušenosti ze světové recese let 2007 – 2009*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN: 978-80-247-3136-0.

- 11) LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2008. 192 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- 12) MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- 13) NEUMAIEROVÁ, I.; NEUMAIER, I. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2002. 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- 14) NÝVLTOVÁ, R.; MARINIČ, P. *Finanční řízení podniku: Moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- 15) PAVELKOVÁ, D.; KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 1. vyd. Praha: Linde nakladatelství s.r.o., 2005. 302 s. ISBN 80-86131-63-7.
- 16) RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- 17) SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- 18) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Praha: Computer Press, 2001. 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- 19) STEWART, G. B. *The Quest for Value: a Guide for Senior Managers*. 1st ed. New York: Harper Business, 1991. 800 s. ISBN 0-88730-418-4.
- 20) SYNEK, M.; *Ekonomická analýza*. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2003. 79 s. ISBN 80-245-0603-3.
- 21) SYNEK, M.; KOPKÁNĚ, H.; KUBÁLKOVÁ, M. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. 1 vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- 22) ŠULÁK, M.; VACÍK, E. *Měření výkonnosti firem*. 1. Vyd. Praha: VŠFS, EUPRESS, 2005. 90 s. ISBN 80-86754-33-2.
- 23) YOUNG, S. D. ; O'BYRNE, S. F. *Eva and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. 1st ed. New York: McGraw-Hill, 2001. 493 s. ISBN 0-07-136439-0.

- 24) ZALAI, K. a kol. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 4. dopln. vyd. Bratislava: SPRINT vfra, 2004. 305 s. ISBN 80-88848-89-1.

Elektronické zdroje:

- 1) AGROSPOL Kysuce, s.r.o. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.agrospol-kysuce.sk/>>.
- 2) EUROSTAT, Európsky štatistický úrad. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>>.
- 3) Farmári prekročili mliečne kvóty o 355 tisíc ton. *Euractiv.sk* [on-line]. 15. 10. 2009. [cit. 2011-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.euractiv.sk/podnikanie-v-eu/clanok/farmari-prekrocili-mliečne-kvoty-o-355-tisíc-ton-013798>>.
- 4) GAVUROVÁ, B.; DELINA, R. Prístupy k meraniu a riadeniu výkonnosti a ich aplikačné možnosti v podnikoch. *Ekonomika a Manažment Podniku, časopis pre ekonomickú teóriu a prax*. VUSI, roč. 8, 2010, č. 1. ISSN 1336-4103 [on-line]. [cit. 2011-02-12]. Dostupné z WWW: <<http://casopis.vusi.sk/>>.
- 5) *Is Your Hospital Truly Profitable?* *Expresshealthcare.in* [on-line]. 2001. [cit. 2011-02-11]. Dostupné z WWW: <<http://www.expresshealthcaremgmt.com/200912/market27.shtml>>.
- 6) Levické mliekarne [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.levmilk.sk/>>.
- 7) MÄSIAROVÁ, T. Majetok na finančný leasing. *Poradca.sk* [on-line]. 2003. [cit. 2011-03-03]. Dostupné z WWW: <<http://www.poradca.sk/SubPages/OtvorDokument/Clanok.aspx?idclanok=35599>>.
- 8) Mlieko.sk. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.mlieko.sk/>>.
- 9) Producenti mlieka bijú na poplach. *Roľnícke noviny* [on-line]. 03. 03. 2011. [cit. 2011-03-12]. Dostupné z WWW: <http://www.rno.sk/archiv-aktualit/Producenti-mlieka-biju-napoplach__s1309x55308.html>.

- 10) Reťazce úspešné vďaka nákupom mlieka pre celú sieť. *Agroserver.sk* [on-line]. 24. 03. 2009. [cit. 2011-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.agroserver.sk/news/obchodne-retazce-uspesne-nakup-mlieka/>>.
- 11) Senická mliekareň [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.senmliek.sk/>>.
- 12) Slovník pojmov. *Slovenská sporiteľňa*. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.slsk.sk/Slovník/>>.
- 13) *Správa o poľnohospodárstve a potravinárstve v Slovenskej republike, Zelená správa* 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010. Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka Slovenskej republiky. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.mpsr.sk/sk/index.php?navID=122>>.
- 14) SUCHÁNEK, P. *Finanční management. Distanční studijní opora*. Brno: Masaryková univerzita, 2009. ISBN 978-82. [on-line]. 2009. Dostupné z WWW: <http://is.muni.cz/el/1441/podzim2010/OP3MK_EKOP/um/FM_DSO_PdF.pdf>.
- 15) Štatistický úrad Slovenskej republiky. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.statistics.sk>>.
- 16) TATICCHI, P. *Business Performance Measurement and Management. New Contexts, Themes and Challenges*. Springer. 2010. ISBN 978-3-642-04799-2 [on-line]. [cit. 2011-02-12]. Dostupné z WWW: <http://books.google.com/books?id=ipsunutmPC0C&printsec=frontcover&dq=Taticchi&hl=sk&ei=VksPTYOBF4W38gPytcmgDw&sa=X&oi=book_result&ct=book-thumbnail&resnum=1&ved=0CCoQ6wEwAA#v=onepage&q&f=false>.
- 17) VEREŠPEJOVÁ, A. Nalejme si čistého mlieka. *Týždenník Farmár*, č. 5/2008. [on-line] Dostupné z WWW: <<http://www.agroserver.sk/news/nalejme-si-cisteho-mlieka.html>>.
- 18) Výnosy do splatnosti za vybrané vládne dlhopisy – časový rad. Štatistika vydaných cenných papierov. *Národná banka Slovenska*. [on-line]. [cit. 2011-02-12]. Dostupné z WWW: <<http://www.nbs.sk/sk/statisticke-udaje/menova-a-bankova-statistika/statistika-vydanych-cennych-papierov>>.
- 19) Výročné správy podniku Levické mliekarne, a.s. za roky 2007 – 2009. [on-line]. Dostupné z WWW: <<http://www.levmilk.sk/index.php?page=2291>>.

- 20) Výročné správy podniku Senická mliekareň, a.s. za roky 2007 – 2009. [on-line].
Dostupné z WWW: <http://www.senmliek.sk/t_regul.htm>.
- 21) ZÁVARSKÁ, Z. Riadenie rentability vlastného imania zmenou kapitálovej štruktúry podniku ako faktora shareholder value in *Zborník vedeckých prác katedry ekonómie a ekonomiky ANNO 2009*. Prešov: PULIB. 2009. ISBN 978-80-555-0005-8. [on-line]
Dostupné z WWW: <<http://www.pulib.sk/elpub2/FM/Kotulic10/index.html>>.

Ostatné zdroje:

- 1) Výročné správy podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o. za roky 2005 – 2009
- 2) Interné materiály podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.

Zoznam skratiek

a.s.	Akciová spoločnosť
A	Aktíva
BČ	Bežná činnosť
BSC	Balanced Scorecard
BÚ	Bankové úvery
CFROI	Cash Flow Return on Investment, výnosnosť investovaného kapitálu
CK	Cudzí kapitál
CP	Cenné papiere
CZ	Cudzie zdroje
ČPK	Čistý pracovný kapitál
d	Sadzbá dane z príjmov právnických osôb
DBÚ	Dlhodobé bankové úvery
DFM	Dlhodobý finančný majetok
DHM	Dlhodobý hmotný majetok
DM	Dlhodobý majetok
DNM	Dlhodobý nehmotný majetok
DPH	Daň z pridanej hodnoty
EAC	Earnings Available for Common Stockholders – zisk pre akcionárov
EAT	Earnings After Taxes, zisk po zdanení, čistý zisk
EBT	Earnings Before Taxes, zisk pred zdanením
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes, zisk pred úrokmi a zdanením
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation, zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi
EPS	Earnings Per Share, zisk na akciu
EVA	Economic Value Added, ekonomická pridaná hodnota
K	Kapitál celkový
MPO ČR	Ministerstvo priemyslu a obchodu Českej republiky
MP SR	Ministerstvo pôdohospodárstva a rozvoja vidieka Slovenskej republiky

MVA	Market Value Added, trhová pridaná hodnota
n_{CK}	Náklady na cudzí kapitál
n_{VK}	Náklady na vlastný kapitál
n.p.	Národný podnik
NOA	Net Operating Assets , čisté operačné aktíva
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes , zisk z operačnej činnosti podniku po zdanení
NPV	Net Present Value, čistá súčasná hodnota
OBL	Obligácie
OM	Obežný majetok
r_f	Return of return risk-free security, bezriziková úroková sadzba
$r_{finstab}$	Prirážka za riziko, že podnik nebude schopný splácať svoje záväzky
r_{finstr}	Prirážka za riziko plynúce z kapitálovej štruktúry
r_{LA}	Riziková prirážka za nedostatočnú likvidnosť akcie
r_{podnik}	Prirážka za výšku podnikateľského rizika
s.r.o	Spoločnosť s ručením obmedzeným
SZPM	Slovenský zväz prvovýrobcov mlieka
SWOT	Skratka z anglického originálu: Strenghts – silné stránky, Weaknesses – slabé stránky, Opportunities – príležitosti, Threats - hrozby
T	Tržby
ÚJ	Účtovná jednotka
VH	Výsledok hospodárenia
VK	Vlastný kapitál
VUSI	Výskumný ústav stavebnej informatiky
WACC	Weighted Average Cost of Capital, priemerné vážené náklady kapitálu

Prehlásenie o využití výsledkov diplomovej práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostrave dňa 29. 04. 2011

.....
Terézia Legerská

Adresa trvalého pobytu študenta:

Raková 212, 023 51
Slovenská republika

Zoznam príloh

Príloha č. 1	Súvaha podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.
Príloha č. 2	Výkaz ziskov a strát podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.
Príloha č. 3	Súvaha v skrátrenom rozsahu podniku Senická mliekareň, a.s.
Príloha č. 4	Výkaz ziskov a strát v skrátrenom rozsahu podniku Senická mliekareň, a.s.
Príloha č. 5	Súvaha v skrátrenom rozsahu podniku Levické mliekarne, a.s.
Príloha č. 6	Výkaz ziskov a strát v skrátrenom rozsahu podniku Levické mliekarne, a.s.
Príloha č. 7	Sortiment výrobkov podniku AGROSPOL KYSUCE, s.r.o.
Príloha č. 8	Teoretické vymedzenie pomerových ukazovateľov
Príloha č. 9	Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2005 a 2006
Príloha č. 10	Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2006 a 2007
Príloha č. 11	Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2007 a 2008
Príloha č. 12	Rozklad ukazovateľa ROE za roky 2008 a 2009
Príloha č. 13	Porovnanie vybraných výkonnostných ukazovateľov